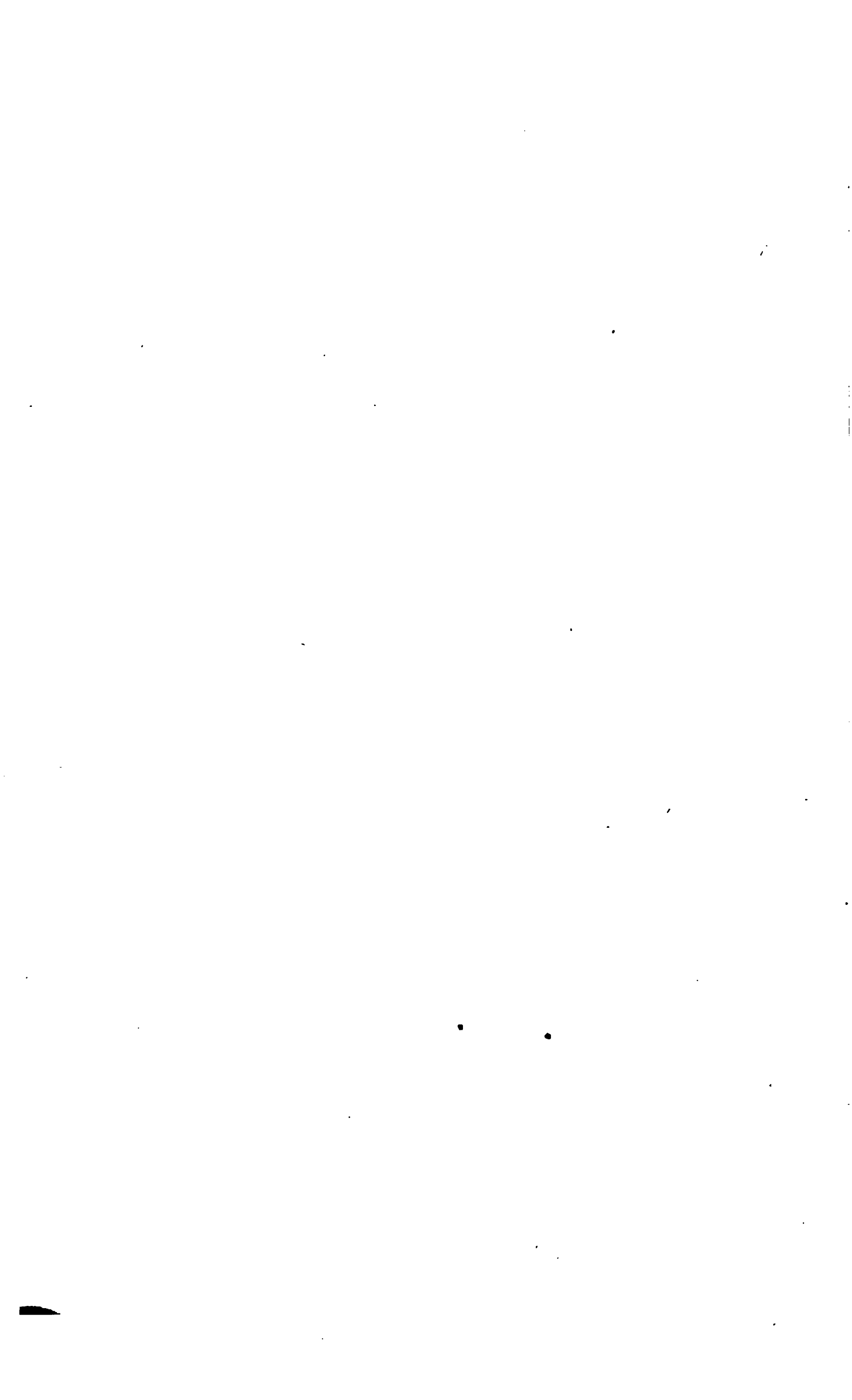




DU CRÉDIT

ET

DE LA CIRCULATION.

DU CRÉDIT

ET

DE LA CIRCULATION

PARIS. IMPRIMERIE DE COSSON, RUE ST.-GERMAIN-DES-PRÉS, 9.

DU CRÉDIT

ET

DE LA CIRCULATION,

PAR

AUGUSTE CIESZKOWSKI,

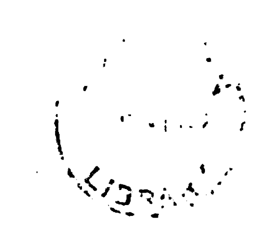
DOCTEUR EN PHILOSOPHIE.

PARIS,

TREUTTEL ET WURTZ, LIBRAIRES-ÉDITEURS,
RUE DE LILLE, N° 17.

1839.





DU CRÉDIT

ET

DE LA CIRCULATION.

CHAPITRE PREMIER.

DE LA NATURE ET DU DÉVELOPPEMENT PROGRESSIF DU CRÉDIT.

Les bienfaits du système de crédit, en général, se sont déjà trop répandus pour ne pas éveiller la conscience des vices de son organisation actuelle, et provoquer de justes exigences à l'égard de son développement à venir. Cette conviction *positive et négative*, c'est-à-dire les espérances que la société attache à ce système d'un côté, et le sentiment de manque, d'impuissance et de vices qu'on lui reconnaît de l'autre, se font jour à cette heure dans une multitude d'ouvrages, de brochures et de travaux divers, qui,

comme s'ils s'étaient donné le mot, dirigent de tous les points de la question des investigations convergentes pour explorer cette terre de bonne espérance. Beaucoup d'idées lumineuses ont dernièrement jailli de ce concours d'exploration, et nous sommes d'autant mieux secondés dans les vues que nous venons poser nous-mêmes, par l'apparition successive de ces systèmes, que, sans être individuellement passés par ces différens acheminemens, nous les reconnaissons néanmoins pour des positions *intégrales* et des jalons partiels de notre propre développement. Quant à sa forme, ce concours ne prouve que l'opportunité de la question; mais quant à son *contenu*, il prouve la marche normale de l'idée, qui, par un développement intrinsèque, arrive à une synthèse organique.

Non seulement les institutions de crédit actuelles sont attaquables comme *causes;* mais aussi leurs moyens sont encore très-vicieux comme *effets;* c'est-à-dire, non seulement l'organisation du crédit pèche *en elle-même*, par son peu de généralité, son manque de sécurité et par l'impossibilité où elle se trouve de vivifier, non pas quelques organes privilégiés du corps social, mais bien la totalité de ces organes, et d'em-

brasser toutes les relations économiques de la société; mais aussi elle pèche *par ses moyens*, qui ne sont rien moins que suffisans, par leur inefficacité spécifique, là même où ils ont pleine carrière, enfin par l'enfance des ressorts dont elle se sert actuellement. Bien plus, les institutions actuelles pèchent, non seulement pour cause de *privation* ou d'insuffisance dans leur développement organique, mais aussi pour cause d'*abus* ou de développement anormal et vicieux.

Sans entrer dans une analyse trop scrupuleuse de toutes ces imperfections et sans anatomiser toutes ces causes de malaise, qui d'ailleurs se représenteront plus aisément a leurs places respectives, nous signalerons en traits généraux et essentiels la route qu'a déjà parcouru le crédit, et le point où il se trouve maintenant pour pouvoir tirer ensuite de l'analyse de ces prémisses leur conséquence inévitable, c'est-à-dire en conclure le développement futur du crédit.

La preuve la plus saillante de l'état d'enfance où se trouve encore le crédit, c'est l'absence d'une connaissance approfondie de sa nature et de sa destination. N'avoir pas la conscience de soi-même, ou bien se méprendre sur sa propre portée, n'appartient qu'à une institution très-

jeune ou très-viciée. Et comme les avantages du crédit l'emportent de beaucoup sur ces résultats funestes, par conséquent, c'est son *manque* de développement et non l'*abus* de celui-ci, qu'il faut avant tout accuser.

Et d'abord, il faut faire justice d'une erreur, capitale en théorie, et dont l'importance pratique est non moins palpable. En recherchant la véritable nature du crédit, on est parvenu en dernier lieu à cette conception, que le crédit n'était qu'une *anticipation de l'avenir;* définition admissible d'une manière relative et dans une sphère partielle; mais éminemment fausse comme définition suprême et absolue. Des économistes conséquens, en adoptant cette opinion, se sont vus forcés de nier tout pouvoir producteur du crédit, en l'accusant d'être une déception de *chrématistique* qui ne faisait que déplacer les capitaux, en ayant l'air d'en créer de nouveaux, et qui escomptait les ressources futures en les accumulant au préjudice de la postérité dans le moment présent. En vérité, si cette opinion n'était pas erronée, elle accuserait d'une manière terrible tous ceux qui prônent les avantages du crédit, ou excusent une spoliation si flagrante, et d'autant plus odieuse, qu'elle s'opère en pleine sécurité et dé-

verse toutes les charges sur des générations qui n'ont pas encore surgi, pour pouvoir protester contre un pareil méfait. Mais heureusement le mal n'est pas si grand que cette opinion pourrait le faire présumer; l'anticipation de l'avenir n'est *qu'une* des faces *partielles* et très-subordonnées de la question du crédit, et nous verrons bientôt dans quelles circonstances cette définition est admissible. En thèse générale, elle est fausse et dangereuse.

L*e crédit est la métamorphose des capitaux stables et engagés en capitaux circulans ou dégagés*, c'est-à-dire le moyen qui doue les valeurs non-circulables par elles-mêmes de la faculté de circuler. Cette définition fondamentale, dont les développemens ultérieurs nous faciliteront l'accès du système normal des institutions de crédit, se trouvera elle-même élargie et complétée dans la suite par l'introduction de nouveaux effets de crédit et de circulation, qui rallieront ainsi le système de circulation à celui du crédit, et nous donneront par conséquent le contre-pied complémentaire des résultats de celui-ci. Pour le moment, cette définition suffit pour fixer les idées. Si, du premier abord, elle paraît ne pas rentrer absolument dans les idées qui ont cours

en matière de crédit, c'est au progrès de celui-ci qu'il faut attribuer cette circonstance; car parallélement au développement des idées et des institutions, les expressions qui correspondent à celles-ci sont obligées de se développer à leur tour, et c'est ainsi que la signification des unes change, par le changement de la nature des autres. Or, la nature du crédit n'est plus aujourd'hui la même qu'elle était dans sa première enfance, et certes elle n'est pas encore ce qu'elle sera dans l'avenir.

Il y a un fait de théorie qu'on a tout récemment élevé au rang de vérité en économie politique, c'est la *productivité* spéciale de la circulation. Encore cette vérité n'est-elle généralement admise que pour les produits bruts et manufacturés; en un mot, pour les objets matériels qui augmentent sans contredit leur valeur relative par le seul effet de la circulation? Quant à la circulation des valeurs plus ou moins *idéales*, comprises sous la dénomination générique de capitaux, cette vérité *paraît* encore dans certains cas contestable. Ce point demande quelques éclaircissemens théoriques préalables.

Il y a trois genres de circulation : 1° la circulation productive ou active; 2° la circulation

consommatrice ou passive; 3° enfin la circulation stérile ou neutre. La circulation étant en elle-même le moyen terme qui rallie la production à la consommation, il est évident qu'elle doit alimenter ses tenans et ses aboutissans; elle divise donc les valeurs qui se trouvent dans son domaine, en affectant les unes à la production, et c'est alors qu'elle devient l'agent le plus puissant de l'augmentation des richesses; — les autres à la consommation directe, et c'est alors qu'elle satisfait aux besoins de la société; —tout en gardant abusivement une partie de ses valeurs pour son alimentation propre. Je dis abusivement; car la circulation n'étant qu'un *moyen*, qu'un effet qui lie la cause au but final, n'a pas d'existence *pour soi*, et sa destination n'est que relative; c'est pourquoi toute valeur réelle, soit sous forme de numéraire, soit sous forme d'effets publics qui n'alimenterait que des opérations stériles de circulation *exclusive*, ou plutôt de pure mutation, comme change, agiotage, accaparement, jeu de bourse, etc., occasionerait une perte de richesses réelles, non seulement, *privativement*, en raison de celles qu'elle aurait pû produire par un usage différent; mais aussi *négativement*, par la dépréciation subséquente et inévitable de ces valeurs

stérilisées. Malgré tout ce qu'on a déjà dit sur cette stérilité de toute circulation purement pécuniaire, qu'on a très-judicieusement nommé une industrie sans industrie, nous comprendrons mieux la portée de ce mal et son remède efficace, lorsque nous arriverons à l'analyse des *effets* de circulation, ce qui nous occupera dans le second chapitre, maintenant considérons encore les institutions comme *causes*.

C'est donc la circulation productive, ou si l'on veut, la consommation reproductive qui intéresse au plus haut degré le progrès des richesses. Son agent suprême, c'est le *capital de roulement*, tout comme le *capital fixe* est l'agent principal de la production directe, proprement dite. Toute circonstance égale d'ailleurs (la part absolue et proportionnelle de capital fixe et de capital roulant pour telle entreprise se trouvant préétablie), la supériorité du rapport des capitaux *roulans* sur le rapport des capitaux *fixes* est une vérité incontestable. S'il y avait donc un moyen de *dégager* pour ainsi dire les capitaux *engagés*, sans leur faire perdre leur caractère de fixité et de production stable, c'est-à-dire si les capitaux *fixes* pouvaient *en même temps* servir de capitaux *roulans* et se dédoubler ainsi pour faire face à la fois à

ces deux fonctions, ce moyen serait le plus grand moteur de l'accumulation générale, et présenterait une force énorme au développement de toute industrie. Ce moyen, c'est le *crédit*, dans sa conception normale et générale.

Et qu'on ne s'y méprenne pas, en parlant ainsi généralement de la mobilisation de capitaux fixes, et du dégagement de capitaux engagés, ce n'est pas seulement du crédit foncier, proprement dit, qu'il s'agirait ici; mais bien du crédit *réel* dans toute son extension, dont le crédit foncier ne constitue qu'une partie intégrante. Nous arriverons incessamment au crédit moral ou de *confiance*, qui semble avoir anticipé en quelque sorte sur le développement du crédit réel, mais dont l'anticipation a été néanmoins plutôt imaginaire qu'effective; car malgré le nom générique du crédit qui penche visiblement vers une signification morale, sa première institution organisée, a été et devait être une *banque de dépôts*, dont la destination était précisément de mettre en circulation des valeurs *réelles* fixes et engagées. Cette conception est en effet la conception *fondamentale*, et par conséquent *rudimentaire* du crédit qui, cependant, comme nous le verrons tout à l'heure, est susceptible de bien d'autres développemens. Quant

à cette première conception, si nous voulions ne pas nous arrêter à ce qui en a été réalisé *de fait*, mais poursuivre logiquement les conséquences du *principe*, nous aboutirions en dernière analyse à une système de grands *comptes courans*, ou de *crédits ouverts* à l'aide desquels s'opéreraient toutes les transactions et liquidations directes, auxquels toute espèce de dépôt, d'hypothèques et de *gages réels* donneraient droits jusqu'à concurrence du crédit ouvert, c'est-à-dire *en dedans* de la valeur de l'hypothèque engagée.

Telle est l'idée générale d'une des classes des institutions de crédit, dont le premier degré de réalisation fut la banque de dépôt; mais dont on a reconnu bientôt l'insuffisance, même avant que d'être parvenu à son développement complet et final, car il est dans la loi du progrès de contre-balancer toujours un côté de la question, en soulevant le côté opposé, même avant d'avoir épuisé le premier développement, qu'il est ensuite porté à reprendre tout en conservant le résultat contraire. En effet, l'institution du crédit foncier est tellement analogue à l'institution des banques de dépôt, et le gage hypothécaire est tellement identique à tout autre dépôt, surtout lorsqu'il ne s'agit encore d'aucune émission d'effets rembour-

sables, mais seulement de liquidation en comptes courans ou viremens de parties, que l'enchaînement de ces analogies est aisé à saisir. Aussi les institutions de crédit foncier, actuellement existantes, ne sont-elles qu'un perfectionnement progressif du système de dépôt, et leurs titres de crédit, négociable comme *stocks*, ne sont pour ainsi dire que des certificats de *crédit ouvert*.

Cependant avec cette seule classe d'institution, le but de la circulation restait encore loin d'être atteint. Il y avait bien déjà un *crédit ouvert* d'une manière *passive* et en *dedans*, c'étaient les *comptes courans;* mais il n'y avait pas encore de *crédit développé* d'une manière *active* et *en dehors*, il n'y avait pas *d'émission*. Le premier inconvénient qui se fit sentir dans le système, fut celui d'une opération trop directe, et par conséquent élémentaire et bornée. Les opérations de dépôts et comptes courans étaient trop circonscrites et limitées par le temps et par l'espace. La *lettre de change* fut chargée de franchir ces premières limites, et dès-lors les relations locales et instantanées, ou fixées à telle époque de balance, se transformèrent en relations *à distances* et *à échéances*.

La lettre de change constitue ainsi le premier

échelon du *second système* de crédit, c'est-à-dire du système *actif*, d'émission, d'escompte et de circulation; — en opposition au crédit *passif* du système de dépôts, comptes courans et viremens de parties, dont nous venons de parler, et dont le premier échelon était la banque de dépôt dans sa constitution primitive. On aurait beau chercher à reculer l'époque de l'invention de la lettre de change, elle n'en restera pas moins une conception supérieure et progressive, par conséquent ultérieure à celle des banques de dépôts. Mais remarquons, au surplus, qu'entre l'institution de la banque de dépôt et celle de la lettre de change, il y a, non seulement une transition du système de crédit *passif* (de dépôt, en dedans) au système de crédit *actif* (d'émisssion, en dehors); mais en même temps un autre pas immense, et ce pas est la transition du crédit réel, spécial et déterminé, au crédit moral, général et indéterminé.

En effet, la lettre de change n'est plus un certificat de gage, c'est *déjà* une *promesse*, elle ne représente plus telle ou telle garantie matérielle et spéciale qui lui serait particulièrement affectée; mais bien la garantie *générale* de celui qui l'a dressée, donc sa garantie devient plus *personnelle* que *réelle*. Or, comme le crédit exige

nécessairement un gage matériel de sa réalité, c'est-à-dire une *réalisation* quelconque ; par conséquent, il faut que cette réalisation le *suive* si elle ne l'a pas *précédé*, de manière que faute d'un *dépôt antérieur* le crédit exige un *remboursement ultérieur*, et voilà pourquoi le paiement d'une valeur de crédit émise se nomme-t-il très-justement sa *réalisation*. Nous arrivons ainsi à une distinction fondamentale qui doit servir de base à la théorie du remboursement; savoir : pour les banques de dépôts il ne pouvait être question de remboursement, puisque chaque certificat était hypothéqué sur un gage spécial, affecté uniquement à son crédit, la banque de dépôts n'était donc qu'une institution *passive* de crédit, sans aucun autre engagement que de faciliter le mouvement et le virement des valeurs qu'elles recevaient, mais sans aucun engagement *en dehors ;* par conséquent la liquidation la plus complète ne comportait en dernier lieu que la tradition du gage; mais pour la lettre de change, les billets de commerce, et par conséquent pour toutes les opérations d'escompte et de crédit *actif*, le remboursement est indispensable, puisque c'est précisément ce remboursement seul, qui, faute d'un gage spécial et distinct sert d'assiette matérielle à leur crédit.

Il serait oiseux d'insister sur le progrès qui s'est effectué entre l'institution des lettres de change et celles des banques d'escompte et de circulation ; car la tendance à la *généralisation* et à l'*organisation* est ici trop évidente. Les *promesses particulières* trouvèrent dans ces banques un foyer commun où elles vinrent se fondre pour reparaître sous la forme de promesses *universelles ;* le titre *commun* des billets de banques remplaça les titres *spéciaux* des lettres de changes et des billets particuliers, enfin la garantie généralisée et idéalisée *déjà*, des individus, le fut encore davantage en se métamorphosant en garantie de l'institution. *En raison de ce surcroît de généralisation*, la stipulation de remboursement devait devenir d'*autant plus rigoureuse ;* aussi le remboursement qui n'était qu'à *échéance* pour les lettres de change et les billets particuliers, devient-il *à vue* pour les billets de banque. Certes, c'était bien de droit, une telle garantie matérielle étant indispensable au crédit, déjà tellement idéalisé ; car sans elle celui-ci se trouverait effectivement dans le vague, puisque l'émission des banques doit toujours être au moins triple ou quadruple de leur réserve. Et il n'y a pourtant que cette réserve *seule* qui joue matériellement le rôle de gage ; car en ce qui con-

cerne le portefeuille des banques, il ne peut servir d'hypothèque matérielle et spéciale, en étant effectivement dénué lui-même, et ne reposant à son tour que sur des promesses individuelles, qui, de leur côté, bien que basées *en général* sur des fonds d'industrie, sont néanmoins privées d'affectation spéciale et se liquident pour la plupart, moyennant des renouvellemens ou nouvelles promesses, qui *enjambent* ainsi la nécessité du remboursement effectif, en l'ajournant continuellement jusqu'à ce qu'une accumulation réelle, fruit du capital circulant, permette de solder le dernier anneau de cette chaîne. La conception nette et précise de cet enchaînement est indispensable pour comprendre le passé et l'avenir du crédit, et concevoir la différence essentielle du système à *gages spéciaux* de celui du crédit à *garantie indéterminée*.

Nous sommes donc parvenus à cette conséquence, que plus le crédit devient immatériel et indéterminé, plus le remboursement devient indispensable; car c'est alors celui-ci qui seul *détermine et réalise le crédit*. Voilà pourquoi nous ne partageons pas l'avis qui a été maintefois émis, surtout en Angleterre; savoir, que pourvu que l'émission du papier de banque soit

limitée à certaines proportions relativement au fonds de réserve, le remboursement à vue n'est pas de rigueur. Au contraire, nous soutenons la nécessité logique du remboursement de toute espèce de monnaie de papier, telle qu'elle existe aujourd'hui, même malgré l'expérience peu concluante, il est vrai, mais toujours bien grave de la banque d'Angleterre, à laquelle les intéressés prêtèrent leur crédit moral et dont ils soutinrent ainsi le papier, après la suspension des paiemens. Nous verrons bien dans la suite qu'il, *peut* et *doit* exister des effets de circulation sans remboursement à vue; mais pour cela, il faut attendre la réforme future du crédit qui reviendra au système des gages *spéciaux et matériels*, tout en conservant l'organisation universelle des opérations d'escompte, et, ce qui plus est, en la *généralisant* encore davantage; il faut attendre, dis-je, la substitution du crédit subtantiel et déterminé au crédit vague et indéterminé, ainsi que la liaison synthétique du système de dépôt au système de circulation, liaison qui nous révélera un nouveau système de crédit, d'autant supérieur à ceux qui l'on précédé de combien une combinaison organique l'emporte sur ses élémens constituans.

Voici où en est aujourd'hui le développement général des institutions du crédit. Examinons maintenant si, dans cet état, il mérite l'accusation d'être une anticipation de l'avenir. Pour le crédit réel, proprement dit, il n'y a même pas lieu à une pareille supposition; car il n'est évidemment que la mobilisation de valeurs stables ou engagées. Quant au crédit *immatériel* ou personnel, qui a fait irruption dans le système d'escompte, il prêterait plutôt à cette même manière de voir, et en effet les promesses circulantes de tous genres, paraissent n'être en réalité que des anticipations de rentrées futures. Eh bien! l'apparence égare; car, tout généralisé que soit le crédit, il ne s'aventure jamais sur de pures expectatives, mais il repose toujours en dernière analyse sur un fonds réel, de quelque nature que ce soit, qu'il sert à mobiliser. L'industriel qui émet une lettre de change ne l'hypothèque pas sur ses ressources à venir, car s'il n'avait que celles-là à faire valoir, il serait bien sûr de ne pas trouver d'acceptation; mais il la base sur tout l'avoir actuel de son bilan, en un mot, sur son fonds de commerce ou d'industrie, qui pour être plus ou moins réel ou réalisable, n'en est pas moins un *fonds*. C'est donc ce *fonds* qu'il fait circuler de

2

fait, en se soumettant à la nécessité rigoureuse de le réaliser par des rentrées subséquentes, et voilà ce qui constitue le paiement à échéance. Certes, toute promesse est bien un engagement d'avenir, mais cet engagement n'est reçu que sous la *garantie du présent*. Tout l'*avoir* présent de l'industriel sert de base à son obligation, mais précisément parce que c'est *tout l'avoir* et non pas telle ou telle chose spéciale, que l'obligation devient plutôt *personnelle* que *réelle*, et alors le remboursement est indispensable pour faire face *matériellement* à une obligation *immatérielle*. De même une banque de circulation, en émettant son papier, ne fait évidemment que mobiliser son *fonds* d'établissement et ses fonds d'opérations, elle n'anticipe donc pas en règle générale sur ses bénéfices futurs, mais elle fait un usage circulatoire de ses fonds de garantie et de ceux qui affluent à l'escompte. Je dis en règle générale, car de fait il arrive malheureusement trop souvent que les banques s'égarent dans de pareilles anticipations purement imaginaires, et alors nous connaissons les crises déplorables qui en résultent. Voilà précisément ce qu'il faut prévenir par une organisation normale du crédit.

Cherchons donc enfin à connaître les condi-

tions dans lesquelles le crédit peut réellement être qualifié d'anticipation de l'avenir, et ensuite nous jugerons si dans ce cas il se trouve dans un état normal.

Certes, aucune anticipation n'a lieu lorsque le crédit est affecté à la production, car il serait ridicule de qualifier d'anticipation ce qui est au contraire une *subvention* accordée à l'avenir; son emploi étant censé produire un excédant de richesse et ses produits devant contrebalancer, et bien au-delà les charges qu'il occasione. Loin donc d'empiéter sur l'avenir, le crédit productif lui développe de nouvelles ressources. Mais quant au crédit employé en consommation proprement dite, celui-ci, sans contredit, préjudicie à l'avenir; car, bien qu'il ne soit en lui-même qu'un usage improductif de fonds accumulés, c'est-à-dire de capitaux actuels, il n'en est pas moins vrai que les charges qu'il crée par l'absorption de cette valeur, tout en tarissant la source fécondante (car en absorbant un capital c'est bienune source qu'il tarit), se déversent en définitive sur les ressources futures, et cela uniquement parce que le fonds de ressources *actuel*, qui aurait eu à les supporter, se trouve anéanti. Ainsi ce n'est que le *fait* de son usage qui donne au crédit ce carac-

tère exceptionnel. Il résulte donc de ce fait, que le crédit pour cause de consommation, qui est une anticipation effective, est essentiellement pernicieux, et mérite toute la réprobation dont quelques économistes l'ont flétri ; car ce crédit-là n'est en réalité que l'antipode de l'autre, et autant le crédit pour cause de production favorise *en progression géométrique* l'accumulation des richesses, autant le crédit pour cause de consommation en facilite la dissipation, exactement dans la même proportion. Aussi, tout ce qui tend à élargir l'action et à fortifier le jeu des élémens de la société, a-t-il son côté favorable et son côté dangereux, et ce n'est que des institutions positives qu'il dépend d'organiser de plus en plus cette action, de manière qu'elle ne serve qu'au développement normal, sauf les exceptions qui sont inhérentes à toutes règles. Nous aurons une preuve de cette faculté régulatrice, sous un point de vue spécial, dans la nature des nouveaux effets de circulation.

Le crédit pour cause de consommation est donc pernicieux, parce qu'il anéantit des capitaux, tandis que la consommation n'a de véritable droit en économie politique, que sur les produits, et nullement sur les capitaux ; encore la théorie revendique-t-elle une limitation de ce

droit, pour cause d'épargne et d'accumulation. Nous verrons dans la suite quel est le moyen spéculatif de favoriser l'épargne et de transformer immédiatement les revenus en capitaux de roulement, ce qui sera le contre-pied de la transformation des capitaux *fixes* en capitaux *circulans*.

Que dire après cela du crédit purement circulatoire? Le crédit de consommation peut au moins alléguer, maintefois, des motifs d'un ordre supérieur qui imposent silence aux considérations purement économiques, et dans de pareils cas le calcul ne saurait être toujours juge suprême et sans appel. D'ailleurs, ce crédit opère, sans contredit, sur des valeurs réelles, et bien qu'il les consomme en chargeant l'avenir de réparer cette perte, au moins ne consomme-t-il que ce qui a déjà été produit, de manière que le mal qu'il produit est appréciable immédiatement, et qu'une fois effectué il ne menace plus de jeter aucune confusion dans les relations ultérieures. Il engloutit bien des capitaux, il tarit bien des sources fécondes, mais au moins n'envahit-il pas frauduleusement le crédit sain et productif et ne creuse-t-il pas d'abîme caché sous ses pas. Mais le crédit de pure circulation, cette fantasmagorie industrielle et financière qui évoque des ombres sans corps, et qui pour-

tant les rend *pesantes*, contradiction physiquement insoluble, et que l'industrie nous présente néanmoins dans ces valeurs purement *négatives*, qui ne sont que des *charges* qui n'ont jamais rien produit et ne peuvent rien produire, et qui ne servent en dernière analyse qu'à obstruer la circulation normale jusqu'à ce qu'une débâcle inévitable vienne faire justice de ces abus; ce crédit-là, dis-je, est absolument inexcusable. L'émission de valeurs imaginaires, la suscitation de primes exorbitantes à des valeurs réelles mais non susceptibles d'être tellement enflées, la reconnaissance de capitaux qui n'ont jamais été versés, l'ouverture de crédits à découvert, l'acceptation en gage d'actions non réalisées, toutes ces opérations de complaisance aléatoire, sinon frauduleuse, présentent l'immense inconvénient non seulement de créer des valeurs illusoires, mais encore de les confondre avec les valeurs réelles, et d'invalider par contre-coup celles-ci, en développant un crédit véritable sur ces effets fictifs; ce qui réduit en définitive les établissemens de circulation à l'impossibilité de faire face à leurs engagemens réels, et amène par contre-coup les crises les plus générales, qui enveloppent ainsi dans un sinistre commun les fauteurs du délit et

les victimes innocentes. C'est donc de ce côté-là que le crédit est le plus dangereusement menacé, et cependant ce danger ne provient que de l'ignorance en matière de crédit, ainsi que de la doctrine funeste d'anticipation. Ceux qui admettent cette doctrine et qui néanmoins ne sont pas absolument hostiles au crédit, ont certes beau jeu à s'élever contre ses abus, et je m'étonne qu'on ne les combatte pas par leurs propres armes (1). En effet, tous les fondateurs d'actions aventureuses, par exemple, ne pourraient-ils pas se renfermer dans le cercle de cette doctrine et soutenir qu'ils ne font qu'escompter l'avenir? ne prétendent-ils pas créer des ressources futures et n'est-ce pas en leur nom qu'ils absorbent des capitaux présens? Evidemment ils restent strictement fidèles à la doctrine de l'anticipation, et alors on ne saurait leur reprocher sans injustice de s'éloigner de la saine voie du crédit. Et d'un

(1) Au moins M. de Sismondi, qui ne voit dans le crédit, pour la plupart du temps, qu'une aliénation de l'avenir, ou une suscitation de valeurs imaginaires, est-il très-conséquent avec lui-même lorsqu'il jette un anathème presque absolu sur le crédit. Heureusement l'arrêt n'est pas sans appel, puisqu'il y a lieu à en réviser les considérans.

autre côté, que font les banques de circulation en leur offrant leur crédit, sinon spéculer sur ces richesses *à venir* et prêter sur hypothèque de châteaux en Espagne? Nous voyons que les abus rentrent dans la définition; donc c'est la défini tion elle-même qui est abusive.

Ce n'est pas ainsi que doit procéder le crédit normal. Il n'y a que l'actualité et non l'espérance qui peut lui servir de base; il faut qu'il soit *adossé* à des réalités et non à des expectatives; il demande des hypothèques et non des hypothèses. Il faut enfin que son point de départ possède un fondement solide et matériel, car on ne saurait dévider ce qui est suspendu en l'air. Ce fondement, ce point de départ, ce sont les valeurs réelles; le procédé subséquent, c'est leur mobilisation, leur émission circulatoire.

Ainsi ce n'est nullement avec un *plan d'avenir* qu'il faut se présenter à une institution de crédit, mais avec un *fonds présent*. Peu lui importe ce que vous vous promettez de votre exploitation future, elle peut s'en rapporter là dessus en pleine sécurité à votre intérêt individuel; mais ce qui lui importe, c'est de savoir si vous avez les *moyens réels* pour procéder à telle entreprise. Ce sont donc vos *moyens* et non votre *but* qu'elle

doit escompter, et alors, soyons-en sûrs, on ne présentera pas d'un côté des valeurs imaginaires et on n'émettra pas de l'autre des effets illusoires. De même qu'on ne peut se procurer des produits qu'à l'aide d'autres produits, de même on ne peut aborder une opération *capitale* qu'en étant soi-même muni de capital. Mais ce capital qu'on *doit* posséder, peut se trouver engagé ou invalidé, il peut être aussi plus ou moins réalisable, et c'est alors que le crédit vient à son secours en le dégageant et le rendant circulable. Si ce capital existe, de quelque manière que ce soit, le crédit saura le rendre éminemment apte à la circulation productive; mais s'il n'existe pas, certes le crédit n'a pas le pouvoir de le créer. *Ex nihilo nihil fit;* si donc vous voulez créer, exhibez vos matériaux, et ne présentez pas ce qui *doit être créé* comme instrument même de création, car ce n'est qu'un *cercle vicieux*. Ne présentez pas votre *but* comme *moyen* fallacieux pour vous procurer uniquement les moyens véritables, c'est-à-dire l'argent; car alors ce sont ces moyens qui sont votre but unique, et votre but n'est plus qu'un moyen. Reconnaissons, en un mot, que le mal intime qui mine le crédit, c'est qu'on escompte le but au lieu des moyens, et l'avenir au

lieu du présent. Par conséquent, en matière de crédit, ne mettons plus l'avenir en jeu, car ce ne serait que *jouer* avec le crédit et le changer lui-même en *discrédit*. Ne vous imaginez pas que ces effets de pure circulation ou de complaisance puissent devenir des valeurs de production; car la complaisance, en matière de crédit n'est qu'une déception. Où il n'y a rien, le crédit perd son droit. Il n'est donc de création possible qu'avec des capitaux accumulés et non avec des capitaux en espérance (1). N'anticipez donc pas sur l'avenir, mais *profitez du passé*, ne bâtissez pas sur des fondemens que vous ne comptez jeter qu'après avoir élevé l'édifice lui-même, car les poutres qui le tiennent en l'air sont éminemment fragiles et la complaisance du bois très-incertaine; mais servez-vous des fondemens qui

(1) Si, par exemple, en demandant un chêne on vous présentait un gland, certes vous ne seriez nullement satisfait d'une pareille anticipation, et cependant une action industrielle non réalisée qu'on voudrait faire passer pour une valeur réelle n'est qu'un gland qu'on donnerait pour un chêne. Certes le chêne s'y trouve en germe, mais avec la meilleure volonté du monde on ne saurait en anticiper l'usage; telle est cependant l'absurdité que recèle la doctrine de l'anticipation.

sont déjà en terre, et de bons matériaux *accumulés*. Portez-les par le moyen de la *mobilisation* et de la *circulation* là où ils sont nécessaires, et alors la construction avancera avec vigueur et sécurité. En un mot ne tirez jamais sur le crédit *à découvert*, mais exploitez la *provision* que vous laissez stérile. C'est alors que vos opérations ne seront plus des déceptions ou des fraudes, car vos gages actuels et réels en répondront, et c'est alors aussi que les effets de circulation ne pourront plus être discrédités, étant basés eux-mêmes, non sur l'avenir et l'*anticipé*, mais sur le passé et l'*arriéré*. En thèse générale l'anticipation c'est l'*agiotage*, mais ce n'est pas le crédit normal.

Est-ce à dire que toutes les opérations qui ont été fondées sur l'*anticipation* ou la *complaisance*, eussent dû, de toute nécessité, échouer contre les écueils du discrédit? Non sans doute, il y en a qui, par bonheur, ont échappé au danger, et qui ont réussi à atteindre le port malgré la périlleuse traversée de l'agiotage, toutefois on ne peut attribuer ce succès qu'à leur bonne étoile, voire même à l'habileté de leurs pilotes (et en ce cas c'était encore un capital moral ou intellectuel qui servait de fonds principal), mais nullement à la nor-

malité de l'entreprise(1). De pareilles *bonnes fortunes* pourraient même se renouveler encore et cependant jamais elles n'invalideront la règle, ce ne seront en tous cas que d'heureuses exceptions. Tout navire non assuré est-il par cela même prédestiné à faire naufrage ? Bien au contraire, il est très-probable qu'il traversera l'Océan sans danger, et néanmoins quel est l'armateur qui n'assurerait pas aujourd'hui son vaisseau ? Ici c'est l'intérêt privé qui suffit pour astreindre à se conformer à la règle, mais dans le domaine du crédit, l'intérêt des tiers se trouvant compromis,

(1) Le temps est passé où l'on ne reconnaissait pour capitaux en économie politique que les richesses matérielles. La bonne foi indubitable, la capacité reconnue, sont des valeurs effectives et même échangeables; la rétribution qu'on accorde, par exemple, à un gérant sûr et habile le prouve suffisamment. Aussi, dans le cas qu'une entreprise dépende surtout de l'existence d'un capital pareil, dès qu'il s'y trouve, l'opération rentre dans les conditions normales. Cependant, comme il n'est rien d'aussi difficile que l'appréciation exacte de capitaux immatériels, et que cette appréciation est même impossible d'une manière immédiate et *objective*, de pareilles opérations ne peuvent avoir lieu que dans des relations intimes et personnelles et ne sont par conséquent elles-mêmes qu'exceptionnelles.

n'est-ce pas à l'autorité publique qu'il appartient de veiller à son accomplissement ? Félicitons-nous donc, et profitons des heureuses *expéditions* qu'a pu opérer le crédit non assuré, mais ne nous y *jouons* plus désormais. Sa navigation pouvant être perfectionnée et consolidée; ne nous fions plus au hasard, car les naufrages deviennent plus sensibles et plus désastreux de jour en jour. Plus on est parvenu à savoir et pouvoir se mettre à l'abri du danger, plus on est coupable en s'y opposant.

Nous voici arrivés au point de pouvoir formuler les deux vices radicaux de l'organisation actuelle du crédit et d'en indiquer en même temps la réforme. Ces vices sont: 1° le manque de garantie réelle des valeurs de circulation d'une part; 2° le manque de circulabilité des valeurs réelles de l'autre; c'est-à-dire tandis que les valeurs émises se trouvent dénuées de *fonds*, les fonds au contraire sont privés de mobilisation. Il en résulte un double inconvénient, qui paraîtrait contradictoire s'il n'existait en réalité, c'est-à-dire il y a simultanément *manque* et *excès* de valeurs circulantes, mais manque de valeurs réelles et excès de valeurs fictives. Voilà pourquoi en présence d'une exubérance de circulation, il y a

souvent une atonie véritable; car on court après l'avenir et on néglige le passé. Les deux vices du crédit se trouvent donc évidemment dans une liaison réciproque qu'on pourrait nommer complémentaire, parce que l'un est précisément le contre-pied de l'autre; en effet, les gages réels ne sont pas circulables et les effets de circulation n'ont pas de gages réels. C'est donc la solution de cette antinomie que revendique le crédit, et son avenir peut se réduire d'une manière générale, abstraction faite encore de son mode d'organisation, à la double proposition suivante: *dégager les valeurs engagées et gager*(1) *les valeurs dégagées.*

Le dégagement de valeurs engagées, c'est-à-dire la mise en circulation de fonds fixes et réels, est le seul moyen normal et suffisant de pourvoir aux besoins de la circulation par de vrais capitaux arriérés et non anticipés. En effet on en est encore à des notions bien élémentaires en matière de crédit, lorsqu'on parle de l'affluence des capitaux du dehors; et, en vérité, on en serait à un état d'enfance incroyable, si une pareille affluence pouvait avoir lieu réellement d'une manière autre qu'exceptionnelle. Bien au contraire, le

(1) C'est-à-dire nantir d'un gage les valeurs d'émission.

besoin de capitaux réels se fait généralement sentir, et cela d'autant plus que les pays augmentent en richesses, de manière que ce seraient plutôt les pays pauvres qui pourraient encore en fournir le plus, parceque en raison de leur pénurie de capitaux, le besoin de ceux-ci y est comparativement moins développé que là où ils semblent abonder. En général, la demande surpasse plus ou moins partout l'offre des capitaux *réels*, de manière que cet état se trouvant être universel, il est évident qu'il n'y a plus de *dehors*, et que c'est du *dedans* qu'il faut *susciter* des capitaux. Susciter est le mot, car ces capitaux existent, mais virtuellement, et non en actualité. Il y en a qui dorment, il faut les éveiller. Toute espèce de fonds est un capital produisant non seulement ses propres revenus comme *capital fixe*, mais pouvant participer à une extension de productivité moyennant le crédit en devenant en même temps *capital circulant*. C'est donc cet excédant de pouvoir qu'il faut susciter; c'est donc ce fonds lui-même qu'il faut amener à se *réfléchir*, tout en le laissant fonctionner comme capital fixe. Cette surabondance de pouvoir que lui accorde le crédit, cette valeur *réfléchie* qui se trouve, pour ainsi dire, abstraite

du corps matériel (1), peut tantôt se déverser sur lui-même, pour en exalter les forces, en alléger les charges, etc., tantôt aller agir ailleurs pour y fructifier indépendamment à son tour. Ainsi, remarquons-le bien, le crédit ne multiplie nullement les capitaux, comme on le répète souvent, il ne fait que les *réfléchir ;* mais ce qu'il multiplie, ce sont les *revenus*, c'est-à-dire, il fait agir doublement le même capital, et il en double ainsi les produits, en raison de ce surcroît d'activité. Voilà toute la magie du crédit.

La question de dégagement ou de mobilisation est encore parfois traitée de question oiseuse ou illusoire; cependant, je crois qu'il n'appartient qu'à un optimisme bien prononcé de se faire illusion soi-même sur cette soi-disant illusion. Quoi! le crédit, qui est déjà parvenu, moyennant l'escompte, à mobiliser les *fonds les moins fonciers* possibles, tels que les fonds de commerce par

(1) Toutefois, ne nous y méprenons pas, bien que cette valeur circulatoire se détache ainsi du gage réel et fixe qui lui correspond, elle n'est pas cependant une valeur *puɹement* abstraite, idéale, ou, ce qui plus est, fictive, car elle est identique avec le gage, qui la soutient matériellement, moyennant l'*intérêt* qu'il lui alloue et qui témoigne de sa réalité.

exemple (1), pourrait être privé d'une faculté pareille pour des valeurs plus solides, et notamment pour les fonds par excellence, les immeubles? D'ailleurs, le crédit foncier, proprement dit, se trouve déjà organisé *de fait* d'une manière trop avancée (bien qu'imparfaite encore) dans plusieurs pays, pour qu'il ne soit plus permis d'en discuter la possibilité ni la nécessité. Nous aurons dans la suite l'occasion de tirer de ce fait des conclusions pratiques à l'appui de nos vues.

(1) Il arrive parfois que l'*article* le plus imposant d'un fonds de commerce soit sa clientelle, sa pratique. Certes ceci ne saurait être taxé de valeur matérielle, et cependant c'est une valeur effective, *vénale*, c'est réellement un fonds, et comme fonds il a droit au crédit. Néanmoins, comme un pareil fonds est éminemment immatériel et indéterminé, la nécessité de *réaliser* son crédit est tellement rigoureuse, que c'est précisément à cette nécessité que le crédit commercial est redevable de cette organisation juridique qui lui prête tant de vigueur et qui supplée en quelque sorte à son manque de solidité matérielle. Au surplus, abstraction faite des formes judiciaires en matière commerciale, qui donnent au crédit industriel un avantage signalé sur le crédit foncier, nous ferons remarquer que la contrainte par corps est une conséquence très-logique d'un crédit plus personnel que réel.

Il y a pourtant une raison à cette anticipation du crédit industriel et commercial sur le crédit foncier, qui, à tout autre égard, avait droit à une priorité de développement en raison de sa solidité parfaite ; c'est la facilité de rentrer intégralement dans ses avances, que possède celui-là, tandis que celui-ci est, le plus souvent, restreint aux seuls bénéfices des revenus, c'est-à-dire que le capital de roulement développé par, et pour le crédit commercial, se renouvelle souvent dans son entier, ce qui facilite la liquidation des prêts ; tandis que les capitaux employés par le crédit foncier sont engagés pour la plupart du temps d'une manière indéterminée, et plus ou moins fixe, de manière à ne garantir que des revenus, et nullement la rentrée intégrale. Bien que cette distinction ne soit pas rigoureusement admissible, car le crédit foncier est également suscepti ble d'opérations de renouvellement et de roulement dans la stricte acception du mot, néanmoins, la prépondérance de ce caractère que possède le crédit industriel est, sans contredit, la cause de la faveur dont il jouit au préjudice du crédit foncier. Mais si le crédit commercial l'emporte par la facilité des rentrées, le crédit foncier et en général le crédit réel l'emporte en revanche

par la solidité matérielle du gage. Or, nous avons vu que c'était au manque de celle-ci que devait suppléer la *réalisation*. En effet, la *rentrée* n'est exigible que précisément parce que l'émission a été une *avance ;* le paiement n'est indispensable que parce que l'obligation a été une *promesse*. Le crédit industriel est encore, en grande partie, comme nous l'avons indiqué, un crédit plus *personnel* que *réel*, plus immatériel que matériel; il donne des promesses parce qu'il ne donne pas de gages ; aussi, avons-nous vu que le corollaire indispensable d'un tel état de choses était le remboursement, et qu'il n'y a que celui-ci qui lui serve de gage suffisant *à venir*, faute de gage suffisant *actuel*. Au contraire le crédit foncier est un crédit réel et non personnel, le gage y est spécialisé et déterminé; la réalisation en a précédé l'ouverture, donc l'obligation qui le représenterait, reposant sur un gage matériel, pourrait fonctionner continuellement comme capital circulant, sans s'inquiéter nullement de remboursement ou de rentrée, puisqu'elle ne serait plus une avance, mais seulement un dégagement, une mobilisation, en un mot un véritable *fonds circulant* qui pourrait servir d'intermédiaire de transactions. C'est ainsi qu'étant déjà *réalisée* dans son principe,

une pareille obligation n'aurait plus besoin d'être *réalisable*, et voilà précisément ce qui a lieu à l'égard des *lettres de gage* de Prusse et de Pologne qui, bien que privées du remboursement à vue, ne s'en maintiennent pas moins en circulation, et cela d'après leur nature respective, les unes en approchant du pair, les autres en s'y maintenant, et la plupart même en le dépassant, et qui, si ce n'était pour cause de libération de la part des immeubles qu'elles représentent, pourraient ne jamais être remboursées. Ceci nous conduit à cette conclusion : Si toutes les valeurs d'émission se trouvaient *réalisées* dans leur principe, elles n'auraient plus besoin de l'être ultérieurement, elles circuleraient donc non comme *promesses*, mais comme *dégagemens*.

Nous voici donc revenus à notre seconde condition, c'est-à-dire à l'affectation de *gages* aux valeurs *dégagées* car la réalisation préalable des valeurs d'émission n'est qu'une affectation de gages matériels et indubitables à leur soutien. Il ne s'agit donc pas seulement de dégager des capitaux engagés, il faut encore organiser leur émission de manière à leur assurer une *circulabilité complète* et permanente, sans remboursement. Celle-ci ne peut exister réelle-

ment qu'autant que les valeurs émises ne seront pas seulement des *signes*, mais des *gages* circulans. Jusqu'à présent, il n'y a que la monnaie métallique qui jouisse de ces deux caractères; cependant les progrès du crédit déjà effectués, et les considérations que nous allons donner dans le deuxième chapitre sur les effets de circulation, suffiront pour démontrer les inconvéniens attachés à ces avantages. Eh bien, des titres de dépôts réels, d'hypothèques engagées; enfin de gages *actuels* de toute espèce, émis en circulation sous une forme générale par une institution *universelle* de crédit (au lieu du papier de banque, qui n'est que *signe*, abstraction faite de ses autres défauts) l'émission de pareils titres, dis-je, ne répondrait-elle pas, sous ce point de vue spécial, aux deux conditions énoncées? Et ces titres circulans ne seraient-ils pas assimilables aux *warrants* de commerce qui circulent indépendamment des objets matériels qu'ils représentent, avec cette différence que les *warrants* de commerce donnent droit à ces objets mêmes, tandis que de pareils *warrants* de circulation ne donneraient droit qu'à la valeur *pécuniaire*, toujours inférieure à la valeur strictement vénale des fonds qu'ils représenteraient. Aussi les warrants de commerce circu-

lent-ils jusqu'à ce qu'ils arrivent aux derniers consommateurs, qui alors les échangent contre les denrées correspondantes dont la destination est d'être consommée, tandis que les warrants unitaires et circulables dont il s'agit, faisant office de monnaie légale (valables en paiement de l'impôt et dans toutes les liquidations possibles, d'après ce qui sera développé dans les chapitres suivans); ces warrants-là, dis-je, circuleraient indéfinitivement, puisque leur destination n'aboutirait à aucune consommation, comme cela a lieu pour les denrées commerciales; mais qu'au contraire, c'est leur circulation seule qui constituerait leur usage et leur destination (1). Ce serait donc une monnaie parfaitement analogue à la monnaie métallique, puisqu'elle porterait en elle-même sa garantie *spéciale* et *déterminé*, n'étant en réalité qu'un fond réel rendu *circulable*.

Mais puisque cet intermédiaire de transaction serait un *fonds circulant*, il est de droit que son détenteur jouisse de toutes les propriétés attachées à la possession d'un fonds. Or ce qui carac-

(1) J. B. Say dit fort bien : « La monnaie est une mar-
» chandise qui est toujours dans la circulation, parce
» qu'elle n'est jamais acquise pour être consommée,
» mais bien pour être échangée de nouveau.

térise spécialement un fonds, c'est de produire nécessairement un *revenu*. De cette manière la circulabilité permanente de pareils *warrants* ne serait assurée qu'autant que ceux-ci porteraient intérêts. En effet, la monnaie de papier pouvait bien se contenter d'être seulement valable comme monnaie légale pour toute espèce de paiement; car il ne s'agissait pour elle que de se soutenir en circulation jusqu'au moment de sa réalisation future qui s'effectuait par le remboursement; mais ici que les termes se trouveraient renversés, que la réalisation ne serait plus *en avant*, mais *en arrière*, que les warrants seraient des fonds circulans et non des bénéfices en expectative; en un mot, des effets permanens et nullement à terme, il faudrait nécessairement que ces effets participassent de la nature essentielle des fonds, c'est-à-dire qu'ils produisissent eux-mêmes des *revenus*. Le détenteur d'un pareil *warrant* serait véritablement possesseur d'une valeur existante égale au montant de son effet, il n'aurait pas à la vérité d'action sur le gage spécial, qui en formerait pour ainsi dire la doublure matérielle vis-à-vis de l'institution intermédiaire qui aurait émis le warrant, mais il se trouverait en pleine propriété de la valeur elle-même exprimée en valeur moné-

taire, et à ce titre, il aurait droit à en percevoir les revenus. Ainsi, faute de remboursement, ces effets devraient *nécessairement* porter intérêt. La possession d'un tel effet équivaudrait par conséquent à un actif de compte courant avec perception d'intérêts. Ces intérêts se trouveraient indirectement soldés par le possesseur du fonds affecté comme gage au *warrant* circulant, moyennant l'intervention unitaire de l'institution centrale. Ainsi le possesseur du fonds *engagé* paierait l'intérêt, et le possesseur de la valeur *dégagée* le percevrait.

En examinant les résultats encore bien abstraits et bien *modifiables*, que nous venons d'exposer, nous y reconnaissons déjà une conséquence des prémisses partielles que nous avons developpées en parlant du progrès normal du crédit, c'est-à-dire le germe d'une conception synthétique destinée à servir de liaison au système de dépôt et au système de circulation, ainsi que de complément aux opérations de comptes courans et d'escompte. En effet, une institution destinée à mobiliser les fonds, serait évidemment une banque de dépôt, dans l'acception la plus générale du mot, mais qui, en même temps, moyennant l'émission de valeurs circulatoires, faisant office de mon-

naie légale, basée sur ces fonds, participerait de la nature des banques de circulation. Moyennant son intervention, il n'y aurait que les fonds actuels qui deviendraient escomptables, et nullement les bénéfices futurs, le crédit n'effectuerait que des dégagemens et non des avances, et il n'émettrait que des gages circulables et nullement des promesses; en un mot, des effets non réalisables, puisqu'ils émaneraient d'une réalisation *arriérée*, et des effets sans échéance, parce qu'ils seraient échus, pour ainsi dire, avant de paraître. Par conséquent, loin d'être des valeurs d'anticipation, ces effets seraient des valeurs d'*accumulation*, et c'est ainsi que ces warrants représenteraient des valeurs, jusqu'à présent inertes, qui se trouveraient douées de la faculté de mouvement, ou, au contraire, des valeurs, jusqu'à présent purement mobiles, qui se trouveraient douées d'un fondement suffisant. C'est ainsi également que la sécurité des banques de dépôt pourrait être unie aux avantages des banques de circulation.

Dans une question aussi complexe que l'est celle de l'organisation générale du crédit, il y a une infinité de points de vue qui sollicitent en même temps le regard, et une multitude d'élémens

qui interposent immédiatement leur *veto* dès qu'ils se croient négligés. Cependant il faut procéder méthodiquement à leur développement ; car l'horizon ne saurait être complétement embrassé qu'après avoir gravi tout le versant de la hauteur où l'on doit s'élever. C'est pourquoi, pour déblayer la question et la rendre plus accessible, il faut souvent se restreindre à des points de vue *partiels*, sauf à les compléter ensuite par des modifications qui n'ont pu être immédiatement aperçues. Ainsi, ce qui vient d'être développé n'est qu'*une* des faces constitutives de la question ; mais nous sommes obligés d'y fixer provisoirement toute notre attention pour arriver à des résultats essentiels et complets.

S'il ne s'agissait donc que du crédit réel et matériel proprement dit, sans égard d'un côté aux exigences positives du crédit moral, ni de l'autre aux entraves négatives de la circulation, dont les besoins, bien qu'éminemment élastiques, ne le sont pourtant pas au point de supporter un renfort inopiné et trop considérable de nouveaux effets fussent-ils les mieux consolidés ; si nous éliminions, dis-je, pour le moment toutes ces considérations qui se reproduiront plus tard, et *modifieront* essentiellement les conséquences que

nous développons quelle serait dans ce cas l'organisation du crédit réel dans son expression la plus générale? La voici (1) : Tout fonds effectif et matériel, représenté, soit par un certificat hypothécaire pour les immeubles, soit par une police d'assurance pour les meubles, soit enfin constituant un dépôt en nature, affluerait vers une institution centrale et générale pour participer à un développement de crédit, c'est-à-dire pour se dédoubler et se réfléchir en circulation, comme il vient d'être exposé, moyennant l'émission de titres de crédit qui représenteraient uniformément la valeur circulable de ces fonds, bien entendu, inférieure à leur valeur vénale; ces fonds viendraient ainsi se *faire monnaie* et se répandre ensuite en circulation sous forme de *warrants* circulans et unitaires, non remboursables, mais portant intérêt, et valables comme *espèces*. Qnant à ces *warrants*, ils ne seraient pas autrement réalisables que moyennant leur transmission ultérieure; car participant de la nature de la

(1) Ce qui va être exposé présentera quelques analogies avec l'organisation d'un nouvel établissement de crédit nommé l'*Omnium* dont la conception est certes *la plus avancée* de toutes celles qui ont surgi jusqu'à ce jour en matière de crédit.

monnaie métallique, ils devraient en exercer continuellement les fonctions, et comme la monnaie métallique n'est nullement échangeable de droit, contre quoi que ce soit, mais seulement acceptable en tout espèce de paiement; par conséquent les warrants étant eux-mêmes un *étalon réel de valeurs* n'auraient qu'un cours légal et permanent; mais point de remboursement.

De cette manière l'institution intermédiaire escompterait bien les fonds qui se présenteraient, mais l'escompte qu'elle retiendrait, non pour son compte (1), mais pour le transmettre au possesseur du *warrant*, qui remplit évidemment, dans

(1) Sauf toutefois une prime de commission, s'il y avait lieu à percevoir quelques bénéfices, ce qui dans une institution administrative d'intérêt public, pourrait être négligé. C'est ainsi que l'institution du crédit foncier en Pologne, à laquelle l'agriculture de ce pays est redevable de tant de bienfaits, ne perçoit-elle qu'une rétribution minime pour frais de bureaux et d'administration. La seule voie par laquelle l'institution réalise quelques bénéfices sont les amendes auxquelles sont astreints les retardataires dans le paiement des redevances sémestrielles, et encore ces bénéfices profitent-ils à la totalité des co-associés en rapprochant le terme de leur libération définitive.

ce cas, le rôle de bailleur de fonds, cet escompte, dis-je, qui n'est jusqu'à présent qu'un *intérêt en dedans*, pour ainsi dire *latent* et perçu *une fois* pour toutes jusqu'à échéance, deviendrait un *intérêt en dehors*, *manifeste*, en se renouvelant *continuellement* à chaque terme institué pour son paiement.

Il y aurait ainsi à l'institution centrale un compte perpétuel de débit et de crédit, *non personnel* mais *réel*, et à intérêt réciproque. Sur l'un serait porté le gage, sur l'autre le billet émis. L'intérêt payé par le gage serait perçu par le billet, et il s'établirait de la sorte un escompte *continuel*, jusqu'à libération facultative, au lieu d'un escompte *intermittent* payable à chaque renouvellement.

En résumé, une institution pareille, cumulerait déjà, bien qu'imparfaitement encore, les deux fonctions intégrantes du crédit, c'est-à-dire les opérations de dépôt avec celles de circulation et réunirait ainsi les procédés de comptes-courans et d'escomptes, non d'une manière mécanique et purement additionnelle, comme cela a lieu dans la plupart des banques modernes qui sont en même temps banques de dépôt et banques de circulation, et qui *confondent* ensemble ces deux opérations constitutives, mais ne les

fondent pas en une seule, c'est-à-dire agissent tantôt comme banques de dépôt envers les personnes qui leur remettent des fonds, tantôt comme banque de circulation envers les personnes dont elles escomptent le papier; mais au contraire d'une manière organique et synthétique, en mariant intimement les deux systèmes, en compensant les imperfections de l'un avec les avantages de l'autre, et en élevant leur *opposition* à une *composition* normale. En effet, tandis que d'un côté l'escompte se changerait en *intérêt courant*, les bank-notes en *warrants* circulables, les renouvellemens et opérations à terme en engagemens continuels avec amortissement facultatif, les avances en mobilisation, enfin les promesses en garanties immédiates, — de l'autre le *crédit ouvert* et *passif* se changerait en *crédit circulatoire* et *actif*, la valeur *déposée* en valeur *d'émission*, le titre de gage en monnaie, l'engagement en dégagement, enfin les comptes d'intérêts directs en liquidations indirectes moyennant la perception de la rente attachée aux nouveaux effets.

Cependant nous avons pris nos réserves à l'égard de l'insuffisance d'une pareille organisation, et certes il ne manque pas de considérations pour

militer contre elle d'une manière absolue. D'abord le crédit moral et personnel en paraîtrait exclus, et néanmoins il existe sans contredit des capitaux effectifs, qui sans être strictement matériels n'en sont pas moins de véritables fonds, ayant droit par conséquent de participer aux bénéfices du crédit. Le travail par exemple, qu'on a nommé avec raison le plus puissant des capitaux parce qu'il est effectivement « une avance que l'homme fait à la nature avant qu'elle le paie, » le travail n'est-il pas un *fonds* éminemment productif, qui sollicite au plus haut degré l'intervention du crédit ? Aussi les banques d'Écosse sont-elles parvenues à mobiliser même ce capital-là, et certainement cette hypothèque bien qu'immatérielle n'est nullement imaginaire (1). Et qu'on ne se récrie pas

(1) Je ferais même remarquer qu'il serait possible de *matérialiser à la lettre* de pareilles hypothèques, moyennant une opération *d'assurance* préalable. Ainsi, par exemple, le travail d'un homme dont la vie serait assurée dans une institution, soit mutuelle soit à prime, deviendrait un capital *réel* dans la stricte acception du mot, puisque les chances d'impossibilité de faire face à ses engagemens se trouveraient contrebalancés par un capital en argent. Donc en pareil cas, le travail lui-même

ici sur l'anticipation, car ce n'en est pas une ; le travail est une *provision* véritable, donc en s'appuyant sur lui, le crédit ne serait nullement *à découvert*. Seulement, comme nous avons constaté la nécessité de ramener toujours le crédit moral et personnel au crédit *réel*, c'est-à-dire de le *réaliser*, il s'ensuit que dans ce cas le paiement à échéance serait indispensable, tandis que pour le crédit foncier, par exemple, il pourrait ne pas l'être (sous la condition toutefois de pourvoir continuellement aux intérêts de la créance) puisque cette créance elle-même pourrait servir de monnaie.

Mais sans aller si loin, nous avons vu que le crédit commercial tout entier était encore plus personnel que réel et c'est cependant celui qui domine maintenant, donc si nous nous arrêtions

serait *réalisé* dans son principe, mais ceci exigerait un développement général du système des assurances que nous sommes encore loin de posséder, et qui cependant est un des besoins sociaux les plus intenses. Aussi la conception d'un système vaste, solide, et organiquement centralisé d'assurances et de garanties générales est-elle un des sujets les plus importans qui puissent en ce moment solliciter les investigations des *publicistes positifs*.

à ce qui vient d'être exposé, ce crédit personnel qui constitue aujourd'hui la véritable force du commerce se trouverait paralysé, et dépassé par le crédit réel d'autant, de combien lui-même le dévance aujourd'hui. Ensuite l'institution de crédit que nous venons de formuler, toute synthétique qu'elle soit déjà, pécherait néanmoins elle-même par un caractère trop exclusif. Elle unirait bien déjà les opérations de dépôt et d'escompte, mais d'une manière trop directe et trop élémentaire, c'est-à-dire avec une prépondérance du premier système. Elle ne serait donc elle-même qu'un échelon du système combiné, et solliciterait par conséquent un développement ultérieur. D'ailleurs le crédit réel qu'elle favoriserait aux dépens du crédit moral ne serait pas lui-même dans sa constitution actuelle susceptible du développement que cette institution semblerait lui accorder. Tous les fonds, quelque réels qu'ils soient, ne sont pas toujours immédiatement mobilisables, ou au moins ne le sont-ils pas tous à un degré égal. Pour leur faire acquérir cette faculté, le crédit réel exigerait des conditions préalables, telles que le développement parfait du régime hypothécaire pour les immeubles, et celui du système des assurances pour les meubles, faute de quoi

le crédit réel n'étant pas suffisamment déterminé, il pencherait lui-même vers le crédit personnel et impliquerait par conséquent une nécessité plus ou moins rigoureuse de *réalisation*, c'est-à-dire de remboursement en raison du plus ou moins de *réalité* absolue qu'il présenterait. Nous reconnaissons donc déjà dans cette considération la limitation du principe de l'émission d'effets circulables sans remboursement, surtout de la part du crédit *privé*. Et en effet nous verrons dans la suite qu'il n'y a que le crédit public, c'est-à-dire l'État, qui puisse en émettre de pareils.

Voilà donc quelques objections qui suffisent pour constater la nécessité d'une organisation supérieure capable d'embrasser tous les points de vue qui se multiplient à mesure que nous avançons, et de rallier en outre d'une manière organique non seulement le crédit réel au crédit moral, mais en dernier lieu le système de crédit en général, au système de circulation (*currency*). Cette dernière condition est une des plus importantes et des plus fécondes en résultats ; c'est pourquoi, après avoir amené le développement normal du crédit aux abords d'une première conception synthétique qui doit nous servir plus tard d'échelon intégral, nous suspendons ici

le fil de ce développement, pour nous reporter au contrepied de la question, c'est-à-dire à l'étude de la circulation en elle-même et à l'analyse de de ses agens intermédiaires qui peuvent être compris sous le nom générique de capitaux pécuniaires, étude qui, après nous avoir livré des résultats coïncidens avec ceux que nous venons d'obtenir, nous permettra de reprendre ceux-ci munis déjà des résultats complémentaires, et d'aborder ainsi efficacement l'organisation normale et convergente du crédit et la circulation. C'est donc un nouveau point de départ que nous prenons ici pour aboutir aux conséquences organisatrices des chapitres suivans.

CHAPITRE II.

DE LA NATURE ET DU DÉVELOPPEMENT DES EFFETS DE CIRCULATION.

De même qu'on ne connaît actuellement que deux classes bien distinctes d'institutions de crédit, c'est-à-dire celle de *dépôt* et celle *de circulation*, de même il n'y a jusqu'à présent que deux classes de capitaux pécuniaires dans la stricte acception du mot, ces deux classes sont :

1° Le *numéraire* ou argent comptant, classe qui comprend aussi bien le numéraire métallique, que le numéraire papier-monnaie, qui en est le représentant.

2° *Les papiers publics*, classe qui comprend en soi toutes sortes d'effets de bourse imaginables (*stocks*), dont le caractère déterminant est de porter intérêt.

Ces deux genres de valeur se trouvent dans un rapport *d'opposition absolue* dont on a manqué

jusqu'ici l'analyse, ce qui a retardé la manifestation des développemens ultérieurs et particulièrement la création d'une troisième classe, qui doit en être la stricte conséquence, et le perfectionnement progressif.

Le numéraire donc, est un capital mobile dont le plus grand avantage consiste dans sa facilité de circulation; il est fécond tant qu'il est en mouvement, en s'arrêtant il perd sa force productive, pour ainsi dire, il meurt, expression que l'usage a même consacrée en nommant l'argent arrêté, *capital mort*. Il n'y a donc que sa circulation seule qui produise des *avantages réels*, tandis que sa stagnation ne présente que des *avantages possibles*, consistant seulement dans la *puissance* de sa mobilisation (1), mais qui sans cette mobilisation *réelle* elle-même, ne rapporte rien du tout. Le cas tout-à-fait contraire a lieu quant aux papiers publics; ceux-ci n'ont presque pas de circulabilité, ou au moins n'en ont-ils que la *puissance*, tandis que leur rôle *réel* et essentiel consiste dans la *stagnation*. En effet, les papiers pu-

(1) C'est ce que M. de Sismondi a très-ingénieusement exprimé, en disant : « Chacun sent en accumulant le numéraire, que c'est du pouvoir condensé qu'il tient dans son coffre-fort. » (*Études sur l'Écon. pol.*, 16e essai.)

blics sont un placement stable de capitaux qui profitent en restant en repos, ils peuvent bien passer de main en main, mais cela n'influe nullement sur leurs produits effectifs qui sont leurs intérêts; au contraire, le mouvement des capitaux qu'absorbe la circulation des *stocks* est tout-à-fait inproductif, comme on l'a déjà tant de fois constaté, et cela précisément parce qu'il est contraire à leur nature de placement, parce qu'il est un usage abusif de la circulation pour la circulation, tandis qu'à l'égard du numéraire *il n'y a de productif* que ce même mouvement, et en revanche, la stagnation qui est une condition de productivité pour les stocks, serait au contraire pour lui une condition de stérilité. Donc la destination des papiers publics est de rester en repos, en servant de *placement* à intérêt, tandis que la *spéculation* ou circulation est la qualité essentielle du numéraire, qualité exclusive qui se trouve exprimée on ne peut plus justement par son nom *d'argent courant*. Ainsi le numéraire *peut* seulement *tendre* au placement, tandis que le papier de bourse *est déjà* un placement effectué, il faut émettre le premier pour percevoir quelque intérêt, il faut garder le second pour parvenir au même but; on manque ce but en en-

fermant son numéraire, on s'en prive également en se démettant de ses effets de bourse ; en un mot le numéraire est stérile en repos, productif en mouvement, tandis que les stocks sont stériles en mouvement, et productifs en repos.

Tel est le contrebalancement absolu et l'opposition radicale qui existe entre ces deux genres de capitaux, dont l'un est pour ainsi dire un capital *statique*, et l'autre un capital *dynamique*.

Les principes étant posés et les caractères distinctifs des deux branches, ainsi que leurs avantages éminemment *exclusifs*, étant établis, la conséquence logique se présente immédiatement, celle-ci ne pouvant être que la véritable synthèse des élémens qu'on vient d'analyser, c'est-à-dire la combinaison organique de leurs caractères, qui, jusqu'à présent, s'excluaient l'un l'autre, combinaison qui, les reproduisant sous une forme nouvelle, ou plutôt, les élevant à une plus haute puissance, doit leur faire perdre leur *partialité*, qui était leur seul désavantage commun, et ne réunir que leurs avantages respectifs qu'ils possédaient séparément, et qui doit jouir, par conséquent, non seulement des propriétés *réunies* de ces deux précurseurs, mais posséder en outre des propriétés intrinsèques toutes spécifiques, dont ses élémens con-

stituans étaient nécessairement privés à cause de leur infériorité.

Il s'agit donc de créer un nouveau genre de capital monétaire qui puisse remplacer à la fois l'argent comptant et les effets publics, et qui, participant ainsi aux propriétés jusqu'à présent exclusives de ses prémisses, puisse se substituer spontanément à celles-ci. Pour satisfaire à ces conditions, supposons de nouveaux billets de circulation émis et garantis par l'État comme monnaie légale, qui, tout en conservant la faculté circulatoire qui distingue ceux d'aujourd'hui, et les rend valables d'après leur cours légal en paiement de l'impôt, aussi bien que pour toute liquidation tant publique que particulière, joignent à ce caractère d'intermédiaire général de la circulation, la propriété particulière aux stocks publics de porter intérêt à un taux fixe, payable à des époques déterminées, et qui dans les transmissions se calculerait jour par jour. Un tel *billet à rentes* réunirait, par conséquent, les deux genres de bénéfice qui, jusqu'à présent, paraissaient inconciliables ; car on aurait beau le garder en placement ou le lancer en spéculation, il serait toujours, et de toutes les manières, profitable.

La propriété immédiate et spécifique d'un tel papier serait de ne point permettre au moindre capital de rester un seul instant inactif et improductif, car l'intérêt, pendant tout le temps qui s'écoulerait entre l'acceptation du billet et son émission ultérieure, loin d'être perdu pour le possesseur temporaire, comme cela a lieu avec l'argent comptant, s'accroîtrait continuellement, de sorte qu'on gagnerait chaque fois qu'on prendrait un de ces billets en paiement; car, avant qu'on ne le rende à la circulation, il aurait déjà subi un accroissement de valeur au profit de son détenteur temporaire. Cela produirait une telle extension des affaires à intérêts, que, tandis qu'aujourd'hui on regarde quelquefois comme paradoxes les résultats gigantesques de l'accumulation d'intérêts composés, même dans les opérations à long terme, on parviendrait incessamment à la réalisation de ces résultats sur une plus petite échelle, et dans un espace de temps *condensé* à volonté. Supposons pour expliquer ceci par exemple, qu'un manufacturier, dont le revenu consiste dans la vente de ses marchandises, reçoive en paiement les billets en question. Ce paiement sera donc le revenu *primitif* de son *fonds;* mais ce revenu étant lui-même de nature à por-

ter intérêt, le négociant se trouverait immédiatement en possession de son capital, et, au surplus, de l'intérêt de cet intérêt, ce qui lui apporterait spontanément le profit de l'*intérêt composé* déjà dans le cours de la première année, et ainsi de suite dans des parcelles de temps infiniment petites, bénéfice qui ne resterait pas limité aux grandes opérations commerciales, mais qui s'étendrait aux transactions journalières les plus minimes.

En réfléchissant sur la nature de cette opération, nous reconnaissons que son résultat définitif sera de *transformer les revenus en capitaux*, puisque ces mêmes revenus arriveront déjà sous la forme de capitaux productifs, résultat qui augmentera la propriété nationale, non seulement en *raison simple* de cette transformation, mais encore en *raison composée* du produit de cette accumulation de capitaux, qui engendrera nécessairement une accumulation secondaire, et ainsi de suite. Et, quand même on serait porté à considérer *individuellement* ce bénéfice d'intérêt immédiat comme minime (ce qui, certes, n'est pas le cas); considéré du point de vue de la richesse *sociale*, il sera de la plus haute importance, puisque l'effet direct de cette institution

sera diamétralement opposé à celui que produit toute espèce de dette nationale, qui, d'après l'expression d'Adam Smith, ne fait que « *transformer les capitaux en revenus*, les dissipe et les dépense sans aucun espoir de reproduction à venir». Or l'introduction des billets à rentes dans la circulation, deviendrait un puissant levier d'accumulation en organisant, d'une manière normale et spontanée, l'un des nerfs le plus important de tout accroissement des richesses sociales, l'*épargne*, et cela sans l'intervention d'institutions auxiliaires; mais par la seule présence et l'usage des nouveaux effets de circulation.

En effet, toute épargne, toute portion de revenu qu'on possède en argent comptant est encore bien loin d'être capital, malgré l'usage qui donne ce nom à toute espèce de somme. Elle n'acquiert ce caractère que par un emploi productif, car le critérium unique de tout capital est de produire lui-même un revenu. Ainsi, pour convertir le fruit de ses épargnes et de son revenu en capital, il faut nécessairement le rendre apte à rapporter quelque chose, sans cela il demeurera toujours une masse de numéraire stérile. Si, au contraire, le revenu qu'on perçoit de son fonds, au lieu d'arriver sous la forme de numé-

raire stérile nous parvient directement en billets à rentes, il est clair que ce revenu est lui-même spontanément *converti en capital* et ainsi la simple possession de ces billets équivaut à un versement à la caisse d'Epargne.

Aujourd'hui, pour changer le numéraire qu'on perçoit en capital il faut ou chercher à le placer productivement, ou spéculer avec. Cette nécessité stérilise une masse de valeurs qui, par l'introduction des billets à rentes, seront doués de fécondité; car, il est toujours fort douteux que chacun puisse employer même une faible partie de son revenu en placement ou spéculation, et, à plus forte raison, est-il tout-à-fait impossible qu'il y consacre *tout* le montant de son revenu. Eh bien! les billets à rentes opéreront ce changement immédiatement, et même, pour ainsi dire, à son insu, en le forçant, en quelque sorte, à percevoir un revenu de son revenu *jusqu'au moment* où il le dépensera. De plus, quand même nous admettrions ce raffinement d'industrialisme et cette fureur de capitalisation chez tout le monde (admission tout-à-fait absurde en pratique), encore faudrait-il laisser écouler quelque temps avant que tel placement et telle spéculation puisse s'effectuer

ou se renouveler dans le cas d'un changement d'emploi, ce qui présenterait toujours un certain laps de temps où le revenu serait forcé de rester improductif, tandis qu'à l'aide des billets à rentes, ce même revenu, dès l'instant de sa perception, sera, au contraire, *forcé* de porter intérêt, quand ce ne serait même que pendant un jour, puisque le produit des rentes augmente journellement, et voilà pourquoi nous disions que le bénéfice de l'intérêt *composé* serait acquis aux parcelles de temps les plus minimes. C'est ainsi que cette institution favoriserait au plus haut degré l'un des modes cardinaux de l'accroissement des richesses : l'*épargne*.

En résumé, *capitalisation* immédiate des revenus, jouissances des intérêts escomptés même pour les stagnations les plus provisoires, *fonctions de caisse d'épargne* ou banque de prévoyance, qui feront accroître continuellement les valeurs représentées avec l'avantage de ne pas les déplacer des mains de leurs possesseurs, enfin *accumulation des intérêts composés*, tels seraient, à cet égard, les résultats de l'institution des billets à rentes.

Après avoir analysé ainsi les deux classes opposées de capitaux pécuniaires, et stipulé la com-

binaison de leurs caractères distinctifs dans les billets à rentes, qui deviendraient en conséquence un moyen terme destiné à se substituer à leur place, pour servir tantôt au placement, tantôt à la spéculation, soumettons maintenant l'agent spécial de la circulation à une pareille analyse pour reconnaître quelles sont à son égard les exigences du progrès.

L'agent spécial de la circulation, c'est le numéraire. Celui qui existe actuellement se divise lui-même en deux classes : le numéraire métallique et la monnaie de papier. La discussion des avantages et des inconvéniens de ces deux genres de monnaie est déjà incontestablement épuisée, les excellentes raisons qu'on a développées de part et d'autre, ne laissent plus rien à désirer quant à leurs caractères spéciaux et exclusifs, mais la conclusion synthétique reste encore à tirer. En effet, dès qu'on a suffisamment reconnu des avantages respectifs et des inconvéniens réciproques, il s'agit de combiner les uns et d'échapper aux autres; au contraire, en se retranchant exclusivement dans leurs opinions respectives, les deux partis sont sûrs de ne jamais terminer la lutte. Pour avoir donc raison de part et d'autre, il s'agit de s'élever simultanément

à une combinaison supérieure, c'est-à-dire de marier intimement dans un nouvel agent de circulation, les caractères substantiels des deux classes opposées. Et quel est le caractère substantiel de la monnaie métallique? c'est d'être *gage parfait*, et celui de la monnaie de papier ? c'est d'être *signe parfait*. Il nous faut donc une nouvelle monnaie qui soit en même temps *gage* et *signe* parfait; c'est-à-dire qui réunisse la garantie intrinsèque des espèces à la circulation parfaite du papier.

La condition qu'on exige d'un agent universel de circulation, de porter en soi-même une garantie de valeur réelle, est sans doute incontestable ; mais on se trompe en croyant que la monnaie métallique seule puisse y satisfaire. Pour prouver que cette propriété n'est nullement inféodée d'une manière exclusive aux métaux précieux , remarquons seulement que, lorsqu'on exige, par exemple, un cautionnement, ce sont (abstraction faite des dépôts en nature), les papiers publics portant intérêt , les *stocks*, qu'on reçoit le plus volontiers. Et pourquoi ? parce que tout ce qui rapporte intérêt est censé être un *fonds* et qu'en le possédant on est en possession d'une valeur effective dont on a la jouissance. Et cependant cette valeur effective des *stocks* se ré-

duit souvent à la simple jouissance de la rente. Aussi, est-ce à cette propriété seule qu'ils doivent le titre de *fonds*, titre qui, sans elle, ne serait qu'illusoire, puisque les fonds publics sont, pour la plupart du temps, des *fonds* qui n'ont pas le moindre *fonds* réel, leur capital ayant été anéanti ou n'ayant jamais existé, ce sont des valeurs souvent fictives et négatives, comme nous le verrons dans le chapitre VII, soutenues uniquement par l'intérêt qu'elles portent. Eh bien! si derrière ces fonds sans fonds, il y avait des fonds véritables, des gages réels, matériels, spécialisés, des hypothèques indubitables enfin (1), si au lieu d'être des valeurs négatives, ces billets à rentes étaient des valeurs positives, c'est-à-dire des *warrants* unitaires et circulables, analogues à ceux dont nous avons parlé dans le chapitre I[er] et représentant des hypothèques existantes, n'est-il pas évident que dans ce cas, ces nouveaux effets seraient munis d'une garantie intrinsèque, *non seulement* par l'effet de la rente qui en con-

(1) Nous exposerons dans le chapitre IV la nature de ces hypothèques sur lesquelles l'État pourrait émettre les billets à rentes; pour le moment, il suffit d'en constater l'existence comme condition essentielle de leur institution.

staterait l'utilité actuelle, mais aussi par l'effet du gage qui leur serait spécialement affecté. Ils ne seraient pas de simples signes monétaires, mais bien des fonds circulans portant intérêt; ils ne seraient pas des promesses de réalisation, mais des *réalités productives*. Et malgré cela, ils seraient une monnaie à l'état le plus parfait selon Ricardo et les économistes anglais, c'est-à-dire : *du papier*. Chacun d'eux posséderait une hypothèque spéciale, et chacun d'eux serait pourtant le représentant d'une valeur générale. Ce serait par conséquent des *garanties représentées* et des *représentans garantis*. Ainsi, tout en réunissant les avantages des capitaux de placement à ceux de circulation, ils réuniraient également les caractères respectifs des deux classes de numéraire : *espèces* et *papier-monnaie*.

Leur discrédit serait donc impossible dès que leur hypothèque serait indubitable, le montant de la valeur émise restant toujours au dessous de la valeur vénale de cette hypothèque. Ainsi quand même, à défaut de remboursement immédiat, les billets à rentes se trouveraient réduits au rôle de simple placement, le prix actuel des lettres de gage de Prusse, qui ne rapportent que 3 1/2 p. 0/0, ou tout au plus 4 p. 0/0 d'intérêt, et qui

sont ordinairement cotées au pair, et même au-delà, suffirait pour prouver que, même dans cette supposition extrême, nos billets ne pourraient ni en souffrir eux-mêmes ni porter aucun préjudice à la circulation.

Les billets à rentes seraient donc de vrais gages circulables, égaux à la monnaie métallique pour la garantie intrinsèque, et supérieure à celle-ci en raison de leur productivité. Mais ce n'est pas là que gît toute la question. La solidité hypothécaire et l'intérêt des billets ne saurait qu'en prévenir le discrédit, qui certes n'est pas admissible en présence d'une foule d'effets bien moins accréditables dont néanmoins les cours tiennent ferme, par conséquent la valeur du billet *comme placement* ne saurait être révoquée en doute. C'est maintenant *comme moyen normal de circulation* qu'il importe de légitimer leur émission abondante, car si cette émission dépassait réellement le besoin présumé de la circulation, l'assiette hypothécaire la plus parfaite ne suffirait pas pour soutenir un effet qui en serait repoussé comme superflu; car, la monnaie métallique elle-même pourrait subir une dépréciation momentanée à la suite d'une émission exagérée. Eh bien! nous allons voir que, non seulement la circula-

tion supportera ce nouveau renfort, mais qu'elle en aura un besoin effectif. Remarquons d'abord que le seul caractère de placement que posséderaient les billets suffirait déjà pour les mettre à l'abri de toute dépréciation qui ne peut jamais attaquer que des effets stériles ou des effets fictifs. Les billets à rentes ne seront pas stériles, comme le numéraire, puisqu'ils porteront intérêt, ils ne seront pas non plus fictifs étant des titres de gages spéciaux et réels ; par conséquent ils pourront (en admettant même les données les plus fâcheuses), lutter avec toute espèce d'effets publics. Ainsi admettons pour un moment qu'il y ait abondance de capitaux sur la place et que la circulation soit suffisamment pourvue ; dans ce cas les billets conserveraient provisoirement leur rôle de placement, prêts à rentrer immédiatement en circulation dès que la *rareté* d'argent, qui pour la plupart du temps se manifeste à certaines époques fixes, se ferait sentir. Par conséquent, sous ce point de vue unique, l'existence des billets serait déjà un bienfait positif pour la circulation, en lui constituant pour ainsi dire une *assurance* contre le manque de capitaux disponibles, sans l'obstruer nullement, tant que ceux-ci pourraient être superflus. Les billets à

rentes ne seraient alors, il est vrai, que des effets de portefeuille, mais des effets réalisables immédiatement par le seul fait de la transmission, sans être obligés de chercher à se convertir coûte que coûte en argent, puisque leur cours légal les rendrait aptes à tout paiement,—effets de portefeuille universels et garantis par la masse solidaire des richesses nationales, circonstance qui, tout en gratifiant l'individu de la faculté de mobiliser immédiatement son portefeuille, n'en garantit pas moins l'acceptant contre tout danger, puisque cet effet n'est nullement assujéti aux chances individuelles de celui qui l'émet. Nos billets seraient donc alors (toujours dans la supposition admise que la circulation ne les revendique pas complétement), des *subsides* tout disposés à accourir au moindre besoin de celle-ci, mais qui resteraient en repos tant qu'elle ne les appellerait pas; car, en présence de capitaux abondans, le taux de l'intérêt baisse, et alors la rente des billets suffirait comme placement; au contraire, dès qu'il y aurait rareté, le taux de l'intérêt haussant, le détenteur du billet trouverait plus de profit à l'émettre en circulation. C'est donc ainsi que la circulation se trouverait elle-même régularisée spontanément et naturellement, dès

qu'on l'aurait douée de ce régulateur, et c'est ainsi que la présence seule des billets à rentes paralyserait déjà dans son principe cette cause de variabilité du taux de l'intérêt. C'est ce que nous allons développer plus spécialement tout à l'heure.

Ainsi, désormais la somme des valeurs monétaires en circulation effective ne serait jamais stable, mais elle se réglerait sur le besoin de celle-ci. C'est là ce qui constituera leur garantie contre toute dépréciation provenant de la disproportion de la masse de ces nouvelles valeurs monétaires avec la valeur des échanges et des liquidations; et c'est là ce qui prouve que la circulation n'en sera jamais obstruée quand même la somme d'émission semblerait dépasser le besoin des transactions; car, de même que la dépréciation de la monnaie métallique est réellement impossible quand même la masse de cette monnaie serait augmentée au-delà des besoins de la circulation, puisque dans le cas qu'elle tombât momentanément au dessous de sa valeur intrinsèque, à la suite d'une telle multiplication, elle irait immédiatement se fondre en lingots, ce qui ferait remonter son prix au niveau de la valeur de la matière première; de sorte que la valeur absolue des lingots serait toujours le minimum de la valeur de la

monnaie,—de même la dépréciation des billets à rentes est impossible en raison de la faculté qu'ils ont de rentrer en portefeuille comme placement, jusqu'au degré d'équilibre nécessaire, de manière que leur état de placement en portefeuille formerait toujours le minimum de leur valeur circulatoire. Cet état de placement serait donc, pour les billets à rentes, un refuge contre les crises de la circulation, comme l'état de lingot en est un à l'égard de la monnaie métallique, avec la différence de supériorité que présente la nature *productive* et perfectionnée de l'un, sur la nature brute et stérile de l'autre. De cette manière les billets à rentes se mettant d'eux-mêmes au niveau des besoins, non seulement le taux de *l'intérêt*, mais aussi la *somme* des valeurs requises par la circulation se trouverait spontanément régularisée; et ainsi, au lieu d'une disproportion continuelle entre la demande et l'offre de capitaux, c'est-à-dire au lieu d'une intermittence de disette et de surabondance d'argent, il régnerait désormais sur la place un équilibre permanent, bien qu'essentiellement *variable*. Or, il n'y a qu'une telle variabilité qui puisse équilibrer un besoin, dépendant de causes et de circonstances si différentes.

Mais ce n'est pas tout, et il nous sera facile de démontrer que non seulement la circulation supportera ces nouveaux effets en guise de subsides et d'auxiliaires, comme nous venons de l'exposer, mais qu'elle en aura effectivement besoin d'une manière perpétuelle et normale, pour les *substituer* à tous les agens imparfaits et élémentaires dont elle se sert maintenant, et qu'ainsi le roulement de ces billets ne sera pas seulement une possibilité, mais une *actualité*. Et c'est ici le lieu d'attaquer d'abord une erreur qui, appuyée sur une observation juste quant au fait, mais mal comprise quant au principe, de ce qui se passe en Angleterre, est déjà devenue presque un préjugé : c'est de croire que plus la circulation augmente et se perfectionne, moins on a besoin de numéraire. Ceci est complétement vrai pour ce qui est du numéraire actuel, dont on a reconnu tous les inconvéniens respectifs et dont on cherche à se passer autant que possible, même en se soumettant à des procédés circonscrits et gênans; mais c'est complétement faux à l'égard d'un numéraire d'un ordre supérieur qui saurait suppléer à tous ces inconvéniens et présenter au surplus de nouveaux avantages. Aussi ne nous y méprenons pas, malgré l'exiguité de la

masse de numéraire proprement dit, qui circule en Angleterre, ce pays possède une *masse générale de moyens de circulation* bien plus considérable qu'on ne le suppose. Ce n'est donc pas seulement du numéraire qu'il faut tenir compte en appréciant l'état de la circulation, mais bien de la totalité des intermédiaires de celle-ci. Or, tous ces moyens de circulation, tels que les transferts, les liquidations directes, les comptes courans, les substitutions de crédit, les *bank-cheeks;* enfin les lettres de change et toute espèce de traite, etc., etc., ne sont en général que des procédés inventés, ou pour se soutraire à tous les inconvéniens du numéraire, ou pour suppléer à son impuissance, mais qui n'en sont pas moins des opérations relativement élémentaires et imparfaites, étant plus ou moins directes, circonscrites, personnelles ou locales. Bien que supérieurs sous certains rapports au simple numéraire, ces moyens lui sont inférieurs sous d'autres, et ainsi considérés en eux-mêmes, ils laissent encore beaucoup à désirer.

Or, quelle est la cause principale qui porte à écarter autant que possible le numéraire de la circulation et à y suppléer par des voies de liquidations dont souvent le seul mérite est d'en diminuer l'usage et le besoin? Cette cause, c'est la

stérilité même du numéraire. En effet, parmi tous les articles qui composent l'avoir d'un bilan, il n'y a que les encaisses qui ne produisent rien. Aussi cherche-t-on à diminuer autant que possible cette réserve stérile, qu'on souffre comme une nécessité, mais qu'on élude par tous les moyens imaginables. Eh bien! rendez cet article également productif, et alors vous donnerez à la circulation son essor naturel; les résultats numériques des liquidations resteront identiques, et s'effectueront comme dans les viremens actuels par le calcul des intérêts, mais ces liquidations seront facilitées, multipliées et idéalisées; car l'intervention des billets à rentes dispensera de procéder directement à ces liquidations, en *Clearing-house*, etc., tout comme l'intervention de la monnaie dispense de procéder à des échanges en nature, etc. L'office des billets à rentes envers le numéraire sera par conséquent analogue à l'office du numéraire envers les denrées premières, et de même que la monnaie représente en circulation la valeur des denrées, de même la rente représentera en circulation la valeur de la monnaie; par conséquent, de même que l'intervention de la monnaie a multiplié les échanges et augmenté par contre-coup le besoin de ce moyen de circu-

lation, de même l'intervention des billets à rentes multipliera les relations monétaires et provoquera une extension de besoin de ce nouvel agent.

Au surplus, de même que l'intervention de la monnaie a été trouvée indispensable pour idéaliser, et par conséquent pour perfectionner les relations également directes et limitées de l'échange des produits, de même l'intervention des billets à rentes sera reconnue nécessaire pour la liquidation indirecte et normale des paiemens dont le capital ou fonds se trouvera lui-même *idéalisé*, et représenté uniquement par *une somme relative de rentes perpétuelles* attachées aux billets. Ainsi, un manufacturier qui vendrait pour 1,000 francs de produits, recevrait par l'intermédiaire des billets en paiement une rente de 36 1/2 francs (1) pour laquelle il pourra se procurer à son tour des produits de 1,000 francs de valeurs, et cela sans être astreint à des relations directes de liquidation avec tous les co-intéressés à la circulation, et sans que pour cela il n'y ait de déplacé qu'une somme de rente annuelle de 36 1/2 francs. Il se trouvera donc avoir livré ses

(1) En supposant, comme nous l'indiquerons au chapitre IV, l'intérêt des billets au taux de 3,65 p. 0/0.

produits contre un *crédit de compte courant et d'intérêts*, sans être néanmoins en relations de comptes courans avec qui que ce soit, mais en portant tout simplement sa *colonne de crédit* (c'est-à-dire son billet à rentes), dans son portefeuille, tandis que la *colonne de débit* correspondante se trouvera à la charge du possesseur du fonds servant d'hypothèque à l'émission du billet. Ainsi remarquons déjà cette coïncidence, sur laquelle nous reviendrons dans le ch. VI, que moyennant l'intervention des billets à rentes, toutes les transactions, bien qu'elles s'effectuent *au comptant* (c'est-à-dire à l'aide des billets), n'en seront pas moins faites *à crédit*, puisque la monnaie de papier que touchera le vendeur, ne sera en dernière analyse qu'un *actif* de compte courant universel, ouvert au trésor (car l'organisation normale du crédit et de la circulation implique nécessairement, comme nous le verrons dans le troisième chapitre, l'intervention centrale du gouvernement) un *actif*, dis-je, dont il percevra l'intérêt comme les porteurs d'inscriptions sur l'état. Par conséquent, la transmission d'un billet à rentes sera l'équivalent d'un *transfert* de crédit, moins toutes les entraves gênantes et les relations directes qu'impliquerait celui-ci, et qui en em-

pêchent la généralisation, et c'est ainsi que moyennant ce nouvel agent la nation tout entière se trouverait constituée *en relations mutuelles de comptes courans et d'intérêts.*

En réfléchissant sur ce résultat, nous y reconnaissons une substitution d'affaires à *intérêts*, aux affaires de *capital*, — de *différences* aux *totaux*, — enfin de capitaux *circulans* aux capitaux *fixes*. Sans empiéter sur les conséquences qui se dévoileront plus facilement dans la suite, nous voilà donc arrivés à la démonstration de l'extension naturelle de la circulation ; car les capitaux circulans eux-mêmes se trouveraient *idéalement fixés* en billets, et *différenciés en sous-ordre* par leurs rentes, ce qui renforcerait la circulation en raison du surplus de la fécondité que possède le capital circulant sur le capital fixe, et les affaires à *intérêts* sur les affaires *de fonds*.

Que si, en voulant résumer immédiatement cette innovation, l'on prétendait qu'une *rente circulante* ne saurait devenir l'intermédiaire universel des transactions, vu qu'il n'y a rien de si mobile et de si flottant que la rente, je répondrais que c'est là *précisément* la raison qui la rendra désormais agent principal de circulation et moyen d'échange le plus stable possible; car cette substi-

tution même de la rente au capital recèle un véritable acheminement vers la stabilité du taux de l'escompte. En effet, quelle est la cause principale de sa fluctuation, sauf les influences exceptionnelles qui peuvent toujours plus ou moins subsister (1)? Cette cause de fluctuation, c'est la rareté d'argent aux époques des échéances, et ensuite son improductivité lorsqu'il reste oisif. Le taux de l'escompte hausse lorsqu'il y a gêne et que l'industriel est obligé d'aliéner sa signature pour se procurer des moyens de circulation, au contraire le numéraire actuel abonde justement lorsqu'on n'en a pas besoin. Tout le contraire aura lieu à l'aide des nouveaux moyens de circulation qui, se trouvant eux-mêmes régularisés comme nous l'avons exposé plus haut, n'auront besoin ni d'être réalisés pour circuler, ni d'être émis pour fructifier, puisque le crédit servira par lui-même,

(1) Il s'agit ici de la *fluctuation* de l'escompte, et non de la tendance naturelle et pour ainsi dire *séculaire*, à la baisse de l'intérêt, provenant de l'accumulation graduelle des capitaux, tendance qui correspond à son tour à l'amoindrissement progressif et normal de la rente foncière. C'est en raison de cette tendance séculaire que les billets à rentes pourraient avoir à subir dans la suite des temps, un abaissement successif et prévu du taux de leur intérêt.

tantôt de numéraire et tantôt de placement. Or, comment le taux général de l'intérêt de toute espèce de capitaux disponibles pourrait-il *s'élever fort au dessus* du taux des billets à rentes, puisque ceux-ci étant également des capitaux disponibles *sortiraient* immédiatement de leur état de placement à la moindre tendance vers la hausse de l'intérêt,et feraient ainsi une concurrence insoutenable aux capitaux qui exigeraient un loyer plus élevé. En revanche, comment ce taux pourrait-il *tomber fort au dessous* de la rente attachée aux billets, puisque leur possession pure et simple en portefeuille en garantirait la perception, et qu'ainsi les billets à rentes *rentreraient* immédiatement dans leur état de placement à la moindre tendance vers la baisse et jouiraient alors tranquillement de leur 3,65 p. 0/0? Par conséquent le taux de l'intérêt des billets à rentes serait en même temps *à peu près* le *minimum* ainsi que le *maximum* de l'intérêt des capitaux disponibles, et certes voilà une faculté régulatrice et modératrice qu'on ne saurait leur contester. Nous voyons donc que cette faculté de *mobiliser* immédiatement les portefeuilles,et de se *classer* également à volonté comme rente, atténue au plus haut degré l'inconvénient reproché, et qu'ainsi une *rente circulante* qu'on

voudrait attaquer à cause de sa prétendue fluctuabilité, deviendrait elle-même le remède au mal qu'on lui impute, et se retournerait vers sa cause pour la changer en effet. Au lieu donc de dire : « La rente est essentiellement mobile, ainsi elle ne peut servir de moyen-terme, » disons plutôt : « Que la rente devienne *moyen terme*, et alors elle cessera d'être essentiellement mobile. » (Sauf toujours les perturbations éventuelles et anormales que les capitaux eux-mêmes devraient également subir, sinon à un plus haut degré.)

En un mot, la rente attachée aux billets ne serait en définitif que le taux normal, d'après lequel se trouveraient *indirectement* liquidées toutes les relations de *comptes courans et d'intérêts* qui, comme nous l'avons vu, constitueraient désormais la circulation générale.

Au surplus, cette substitution de la rente au capital n'est que la constatation d'un fait irrécusable. En effet jouissons-nous en dernière analyse des capitaux ou bien des revenus? Evidemment les capitaux ne nous servent que comme moyen pour nous procurer des revenus, et ce ne sont que ceux-ci qui pourvoient définitivement à nos besoins. Qu'est-ce qui doit donc nous tenir plus à cœur, de la fixité du ca-

pital ou de celle du revenu? J'irai même plus loin, et je dirai que le capital doit essentiellement être regardé comme idéal; quant à ce qu'il y a de réel, de fixe, de palpable en lui, c'est son produit, son revenu, sa *jouissance*. Qu'importe à un individu qui aurait 36,500 fr. de revenu, de savoir au juste si sa fortune s'élève à un million, ou seulement à 800,000 fr.? L'essentiel pour lui est le chiffre de son revenu (1). Dans la transmission des fonds, la même considération prédomine; car on acquiert un fonds non pour le consommer lui-même, mais pour en consommer la *jouissance*. Je crois donc que ce serait faire faire un pas immense à la stabilité du rapport des capitaux que de reconnaître la rente pour *principal*. Ainsi, au lieu de supposer les capitaux toujours stables et la rente flottante, reportons la fluctuation au capital et stabilisons la rente. Or la rente est éminemment apte à servir d'*étalon de valeur*, nous reconnaîtrons même bientôt qu'elle est seule désormais susceptible de le devenir, et ainsi, au lieu de rester *un objet spécial* de transactions, elle

(1) L'usage a même déjà commencé cette transformation; car, en évaluant la fortune de quelqu'un, au lieu d'indiquer le chiffre de celle-ci, on indique celui de ses rentes.

en deviendrait le *moyen-terme général;* au lieu de rester valeur *échangeable*, elle deviendrait valeur *échangeante*. Tel est le développement progressif que doit subir la monnaie ; car, de même que l'argent représente le *prix des choses*, de même l'intérêt représente le *prix de l'argent ;* en élevant donc la rente au rôle d'intermédiaire général de la circulation, ce serait le *prix du prix* qui servirait de moyen d'échange ; et certes, en réfléchissant sur la nature de cette *différenciation*, je crois qu'on y reconnaîtra le perfectionnement absolu dont la monnaie est susceptible.

D'ailleurs ne perdons jamais de vue qu'en nous préoccupant surtout de la rente, nous n'éclipsons nullement le capital. Libre au détenteur du billet de rentrer immédiatement dans son prix intégral par la transmission du billet d'après le cours légal garanti par l'État, et voilà précisément un des avantages de cet effet à double face; il est également utile, tant pour les opérations *capitales* que pour les comptes d'*intérêts*. Mais, de même qu'on pourrait s'élever de la rente au *capital intégral*, de même il serait possible de *différencier* à leur tour les comptes d'intérêts, par le seul intérêt des appoints ou *différences*. Négligeons néanmoins ici ces *infiniment petits*

de la circulation, qui présenteraient peut-être quelques difficultés *à priori*, et qui cependant seront aussi faciles à saisir *à posteriori* que les complications de l'arbitrage ou de l'escompte; et occupons-nous encore des besoins courans de la circulation.

S'il était donc possible de faire un compte exact de toutes les transactions et liquidations qui ont lieu à l'aide des modes imparfaits dont nous avons fait mention, c'est alors seulement que nous aurions une idée précise de l'état et des besoins de la circulation, prise même dans son état actuel. Ajoutons à cela les relations qui ne peuvent s'effectuer aujourd'hui par ces modes à cause de leur infériorité, mais qui surgiront à la suite de l'introduction des billets à rentes, et alors nous reconnaîtrons qu'en admettant la possibilité de créer un moyen de circulation assez général pour satisfaire à toutes ces conditions, *sa demande ne serait bornée que par les limites de ses bases hypothécaires*. Au lieu donc d'avoir recours, d'un côté aux comptes courans et à toute sorte d'effets de commerce pour les liquidations locales, et d'un autre aux lettres de change et moyens analogues, pour les liquidations à distance, la circulation ferait un usage général de

cette lettre de change anonyme et universelle à l'égard de laquelle la nation entière serait solidaire, en un mot, de cet agent unitaire, indépendant de toute circonstance particulière, et aussi supérieur à toute espèce d'effets particuliers, que la monnaie elle-même l'emporte sur tout autre signe d'échange élémentaire.

D'ailleurs la demande des capitaux circulans ne doit-elle pas suivre la loi générale en pareille circonstance; par conséquent, le taux normal de l'intérêt, c'est-à-dire le prix des capitaux, se trouvant abaissé par l'institution des billets, leur demande ne doit-elle pas augmenter en proportion, et même bien au-delà? Et que seront les billets à rentes sinon de véritables capitaux tantôt improductifs, tantôt engagés dans la circulation sous une forme moins propice à celle-ci, et métamorphosés par leur entremise en capitaux circulans et portant intérêt?

Allons plus loin. Il existe encore d'autres opérations de crédit, en dehors de celles dont nous avons parlé, qu'on pourrait en toute sûreté qualifier souvent de frauduleuses ou au moins d'aléatoires, et qui surtout en Amérique ont occasioné tant de souffrances; ce sont les signatures de complaisance. Celles-ci pourraient à juste titre

encourir le reproche de déprimer les valeurs, n'étant elles-mêmes que des effets fictifs ou illusoires; et néanmoins on les tolère, par la raison que dans certains cas leur influence *peut* vraiment être salutaire, et satisfaire quelquefois à des besoins *latens* de la circulation, ce qui ne devrait pourtant pas empêcher de reconnaître que ce mode de crédit est radicalement vicieux, et qu'il y en aurait maint autre capable de suppléer à ces avantages sans courir ces risques. Eh bien! en présence de cette tolérance abusive pourrait-on suspecter des effets qui seraient pour ainsi dire *adossés à la réalité* la plus indubitable? Pourrait-on douter que des effets représentant des valeurs strictement matérielles seraient pour le moins aussi accréditables ou aussi propices à la circulation que des soi-disant valeurs qui ne représentent rien du tout, dont l'émission n'a de limites que celles de la *complaisance*, et qui ont déjà amené de si graves perturbations commerciales? En vérité, ce serait pousser trop loin l'aveuglement sur les dangers d'un côté, et sur la sécurité de l'autre.

En réfléchissant enfin sur la nature et la destination des billets à rentes, abstraction faite de toutes les raisons et de toutes les garanties que

nous venons d'exposer, il est impossible qu'on ne parvienne, d'emblée, à regarder la question d'encombrement comme une question éminemment oiseuse. En effet, ce n'est pas seulement à cet or et à cet argent improductifs dont l'éclat a déjà tellement pâli, ce n'est pas seulement à ce papier-monnaie qui n'en a supprimé que la pesanteur tout en conservant sa stérilité, enfin ce n'est pas seulement à ces effets de commerce de toute espèce qui sont sujets à toutes les chances imaginables en raison des garanties *individuelles* dont elles émanent, et qui, avec les billets de banque, ne sont que des élémens de circulation anarchiques, — c'est au surplus à ces *stocks* illusoires dont le capital qu'ils sont *censés représenter n'existe plus*, absorbé qu'il a été par les frais de guerre, les déficits du budget et autres engloutissemens pareils, — qu'il appartient de céder le pas à ce capital nouveau, uniquement destiné à régler désormais toutes les relations pécuniaires, parce qu'il représente des valeurs réelles, pour ainsi dire *arriérées* et *en réserve*, et que, nonobstant cet avantage, il réunit encore tous ceux des effets circulans connus jusqu'à présent, en élevant toutes leurs propriétés diverses à une combinaison organique et universelle. Oui, et j'insiste sur

cette considération, ce n'est pas seulement le numéraire qui s'éclipsera *d'abord* devant les billets à rentes, ce seront *progressivement* les effets de bourse. Pour le prouver numériquement, considérons seulement le 3 p. 0/0 en France qui peut servir de type d'effets publics, son cours n'étant entravé par aucune mesure dépressive. Le 3 p. 0/0 s'est déjà élevé au prix de 80 francs environ, déduction faite des arrérages, et si, comme tout autorise à le supposer, son mouvement ascensionnel continue dans la même proportion, il parviendra sous peu à 82 francs. Eh bien! le taux de 3,65 p. 0/0 que nous supposons être le taux de nos billets, est exactement identique à celui du 3 p. 0/0 au prix de 82 environ (1), d'où il s'ensuit que cette inscription ne saurait rivaliser avec les billets à rentes, n'assurant point d'intérêt plus élevé et se trouvant privée des autres avantages dont ceux-ci jouiront.

Et ainsi de suite progressivement pour les autres papiers publics, à mesure que la circulation se développera et que le taux de l'intérêt bais-

(1) En Angleterre le cours des fonds publics a souvent dépassé ce taux, et c'est ce qui a même lieu presque continuellement depuis 1827.

sera (1). Il faudra même, tant qu'il existera des papiers de bourse en masse, que le taux de l'intérêt des billets à rentes soit toujours un tant soit peu au dessous du plus bas des intérêts de ceux-là, et cela en raison des garanties et des propriétés spéciales qui permettront aux *billets* de rivaliser avec toute espèce de *stocks*, quand même ceux-ci rapporteraient un intérêt plus élevé.

(1) Certes, il existera toujours des papiers de bourse qui présenteront l'appât d'un intérêt formidable; mais en pareil cas ce sont toujours les chances de sécurité qui contrebalancent cet attrait, et dès-lors il n'y a plus aucun terme de comparaison possible, puisque ce n'est plus une spéculation, mais un jeu de hasard. La spéculation doit aussi, sans contredit, aborder le hasard, mais c'est pour l'*absorber* et non pour s'y *soumettre;* c'est ce que font par exemple les opérations d'assurances, qui, en changeant l'exception en règle et l'éventualité fortuite en nécessité prévue et calculée, privent pour ainsi dire le hasard lui-même de tout ce qu'il avait de hasardeux; voilà pourquoi les opérations d'assurances sont si éminemment spéculatives. Il en existe encore bien d'autres où le hasard entre comme élément *intégrant* et *subordonné* au calcul; mais celles dans lesquelles il est *dominant* ne sont que des opérations viciées ou élémentaires, appartenant à l'enfance du crédit ou à ses momens critiques.

Néanmoins on serait dans l'erreur si l'on voulait conclure de ce qui précède l'extinction *absolue* et définitive dans un temps donné de tout effet de bourse. Au contraire, il est dans la nature de toute combinaison synthétique, de ne jamais exclure complétement ses combinaisons inférieures et intégrantes, mais seulement de les restreindre à leur destination spéciale et limitée. Par conséquent, de même qu'il restera toujours après l'introduction des billets à rentes dans la circulation, une petite partie du numéraire actuellement circulant pour servir aux transactions minimes qui ne pourraient s'effectuer à l'aide des billets à rentes, dont la valeur nominale ne saurait baisser à l'infini ; de même il restera toujours quelque peu de papiers publics, pour être affectés à des services spéciaux en dehors de la circulation, comme cautionnemens, dotations, dépôts, etc.

En résumé, nous croyons avoir démontré que les besoins de la circulation sont bien plus considérables qu'on ne le suppose, eu égard à la somme du numéraire existant, somme qui diminue de jour en jour à cause de la nature imparfaite de l'agent actuel, bien que la somme des transactions suive un mouvement ascensionnel. Il en ré-

sulte qu'un effet de circulation unitaire, bien supérieur, tant sous le rapport de la sécurité que sous celui des propriétés particulières, à tous les moyens actuels, et pouvant remplacer non seulement le numéraire, les traites et tous les effets de commerce, mais aussi les stocks qui, malgré leur destination de placement servent souvent aussi d'agens de circulation, qu'un tel effet, dis-je, serait demandé par la circulation bien au-delà des proportions qu'on croirait pouvoir lui assigner maintenant.

En constatant ce résultat, nous en concluons la nécessité d'une extension progressive de la somme des billets à rentes, extension qui, toujours limitée et basée sur des hypothèques indubitables, ne saurait jamais provoquer une dépréciation soit effective, soit relative des billets, puisque la destination de ceux-ci n'est pas de s'*ajouter* aux autres moyens de circulation, mais de se *substituer* à leur place, et de développer de plus en plus les besoins de la circulation, qui ne sauraient être satisfaits que par les billets à rentes.

CHAPITRE III.

DE L'ORGANISATION DU CRÉDIT ET DE LA CIRCULATION.

Après avoir indiqué la nature et les besoins respectifs du crédit et de la circulation, abordons la question de leur organisation normale.

Jusqu'à ce jour, la question de l'organisation du crédit et de la circulation a oscillé entre deux opinions contradictoires, savoir : le monopole d'une banque centrale, d'un côté, et la libre concurrence de banques particulières de l'autre. Nous pouvons affirmer de prime abord que ces deux opinions sont également fautives, et que cependant toutes les deux recèlent un fonds de vérité. Il est évident que cette question correspond à la grande controverse touchant la liberté du commerce, question qui approche quoique bien lentement encore de sa maturité; car, en pratique

aussi bien qu'en théorie, il règne un contre-balancement continuel du système restrictif d'un côté et du système de liberté absolue de l'autre; cependant ces doctrines contradictoires sont fausses réciproquement, et leur fausseté consiste précisément dans ce qu'elles ont d'exclusif. Quand donc parviendra-t-on à comprendre que ce n'est jamais telle ou telle *affirmation* immédiate et absolue, —que ce n'en est pas non plus la pure et simple *négation*, c'est-à-dire le contrepied également exclusif et vicieux—qui peuvent l'emporter l'une sur l'autre et constituer l'état normal d'une question, mais que les deux membres contradictoires de celle-ci se trouvant déjà développés, c'est dans leur *organisation synthétique* seule que réside la vérité. Et remarquons bien que cette organisation, qui se présente comme conséquence des prémisses exclusives, n'est jamais un moyen terme d'*accommodation* qui ne saurait satisfaire complétement à aucune des opinions contraires, et qui par conséquent courrait le risque d'être repoussé également par l'une et par l'autre; que ce n'est pas un *compromis* ambigu et impuissant qui ne ferait effectivement que *compromettre* les intérêts opposés au lieu de les concilier; mais que c'est au contraire un moyen-terme d'organisation *absor-*

bante et *supérieure*, c'est-à-dire une conséquence qui ne reste pas seulement *au milieu des extrêmes*, mais qui se place *au dessus*, qui réunit leurs avantages réciproques et leurs caractères contradictoires en les rendant *élémens intégrans* de sa nature supérieure, tout en jouissant elle-même d'un caractère spécifique. Ainsi la question des systèmes de commerce ne sera réellement vidée que lorsqu'on aura abandonné l'ornière des raisonnemens actuels, pour aborder la conception d'*institutions organisatrices*, réunissant l'influence *positivement protectrice* (et non négativement restrictive d'aujourd'hui), aux avantages de la libre concurrence ; c'est-à-dire lorsqu'on aura abandonné les argumens exclusifs du système prohibitif d'une part, et les raisonnemens tout négatifs du *laissez-faire et laissez-passer* de l'autre, pour aborder un système organique et positif dont la formule serait : *aidez à faire et développez.*

Pour indiquer plus spécialement la différence qui existe entre ce que nous appelons une protection positive et organisatrice, et le système *négativement* protecteur d'aujourd'hui, citons un exemple qui, bien qu'insuffisant encore, n'en signale pas moins un acheminement effectif vers le nouveau système. Nous l'empruntons à la

banque de Pologne (1). On connaît l'importance pour l'agriculture des machines agricoles surtout lorsqu'il s'agit de la grande culture; on conçoit donc facilement combien est désirable l'établissement de fabriques de machines pour un pays essentiellement agricole. Que fallait-il donc entreprendre pour favoriser ces fabriques? S'agissait-il de les protéger par des droits, des primes et autres encouragemens du système mercantile? ou bien fallait-il croiser les bras et *laisser faire*, c'est-à-dire, ce qui serait revenu presque au même, laisser végéter et peut-être tomber ces établissemens, faute de protection à l'égard des producteurs, et faute de moyen de se procurer les machines de la part des consommateurs? La banque de Pologne, au lieu de s'égarer dans ces deux impasses, c'est-à-dire au lieu de faire mal ou de ne rien faire du tout, avisa un moyen qui satisfit en même temps les producteurs et les consommateurs; et voilà ce qui prouve que les intérêts les plus divergens peuvent se trouver conciliés par un moyen-terme organique, mais jamais

(1) Nous nous bornons à ce seul exemple, bien qu'il soit encore en dehors de la question de l'organisation des industries proprement dites, mais parce qu'il rentre plus particulièrement dans notre sujet spécial.

par une capitulation factice. Nonobstant les ressources accordées à l'agriculture par l'institution du crédit foncier, la banque ouvrit en outre aux propriétaires un crédit spécial pour l'achat de machines et appareils, crédit que le propriétaire s'engage à solder par termes échelonnés simultanément avec l'impôt foncier, tandis que de son côté la banque règle immédiatement ses comptes avec les fabricans. De cette manière, l'intervention de la banque constitue une véritable protection; car non seulement elle développe la production et l'exploitation en lui ouvrant des débouchés que celle-ci ne saurait se procurer elle-même; non seulement elle favorise la production agricole en lui donnant les moyens de pourvoir à ses besoins, mais encore elle régularise et organise ces relations de manière à mettre à même en défaut tous les argumens du *laissez-faire;* car quels sont les moyens que l'industrie individuelle pourrait opposer à ce moyen administratif qui assimile le paiement particulier à un impôt public en le rendant recouvrable par les voies du gouvernement et passible des mêmes poursuites que les contributions foncières? Et d'un autre côté quel est le droit protecteur qui favoriserait d'une manière plus efficace une in-

dustrie spéciale, sans porter le moindre préjudice à toutes les autres? Ainsi, profit pour tous les co-intéressés, nul détriment pour aucun, enfin garantie et force supérieure que les relations privées ne sauraient posséder toutes seules, —tels sont les caractères de la protection organique.

Certes, cette protection-là est bien différente de la soi-disant protection du système prohibitif ou restrictif. En effet, l'une développe, l'autre déprime; — l'une stimule, l'autre engourdit; — l'une harmonise tous les intérêts, l'autre en amène la collision. Et cependant c'est celle qui déprime et engourdit que les industriels invoquent toujours pour leurs industries respectives. Quel aveuglement!

Cependant, tant que la protection normale et positive n'aura pas encore été organisée, la protection négative conservera plus ou moins de nécessité, car si celle-ci a ses inconvéniens, le système du *laissez-faire* a bien aussi ses écueils. Celui-ci, comparé au système prohibitif, est juste, sans contredit; mais sa justice est stérile et négative, tandis qu'il nous faut une justice vivifiante et fécondante; ce n'est qu'une justice aveugle qui professe le *pereat mundus*, tandis

qu'il faut que justice se fasse, mais que le monde au lieu d'en périr, en jouisse et en profite.

En un mot, le temps du *laissez-faire* est aussi bien passé que celui du système prohibitif. *Aidez à faire, développez, organisez,* telles sont les principes de l'état actuel de la science ; principes synthétiques, puisqu'ils impliquent le concours normal et positif de l'action publique et de l'action privée, — des institutions et des individus, — de l'intérêt collectif et de la concurrence.

Nous ne pouvons ici nous étendre davantage sur cette question d'organisation qui embrasse, sans contredit, tout le passé et l'avenir de l'économie politique, mais en nous renfermant dans notre question spéciale, c'est-à-dire dans l'organisation du crédit et de la circulation, nous espérons contribuer à la solution de la question générale, et prouver que les opinions exclusives ne sont jamais que des demi-vérités dont il ne faut pas seulement tâcher d'opérer tant bien que mal la combinaison, mais qu'il s'agit d'*organiser* et d'élever *à une plus haute puissance.*

C'est ainsi que nous avons déjà indiqué dans cet écrit l'absorption (et non la simple réunion) des caractères exclusifs des banques de dépôts et des banques de circulation, — des capitaux de place-

ment et des capitaux de spéculation, — du numéraire-gage et du numéraire-signe, —et c'est ainsi également que nous allons élever la question de l'émission des titres de crédit et des effets de circulation à une organisation synthétique qui combinera une *émission centrale et générale* avec une *transmission périphérique et particulière*. Nous arriverons à cette organisation en relevant d'abord une pensée que l'illustre Law avait avancée prématurément sans doute, mais qui, à l'heure qu'il est, répond admirablement aux besoins de l'époque (1). C'est celle de ramener à un seul crédit général le crédit public et privé.

(1) Bien que ce soit une mauvaise recommandation, surtout en France, que de professer une admiration si prononcée pour le génie de Law, néanmoins nous n'appréhendons nullement le danger d'être soupçonnés de préconiser les déceptions et les abus auxquels il se livra, ni même les idées arriérées qui se trouvent dans son système; car tout le cours de cet écrit démontre que nous les apprécions à leur juste valeur, et que nous avons bien dépassé le point de vue économique de son système. Cependant les idées de Law contenaient tant d'avenir, que, considérées impartialement aujourd'hui, elles ont droit d'imposer silence aux récriminations, quoique très-fondées, du passé.

C'est au souverain à donner le crédit et non à le recevoir, disait Law au Régent, et voilà sans contredit l'une des plus fécondes pensées qui aient été émises en économie politique. En effet, il est presque incompréhensible que les États, après être parvenus à l'organisation d'un système monétaire, *unique*, *central* et *garanti*, aient volontairement résigné un attribut analogue dans l'organisation du crédit général et de la circulation. Le droit de battre monnaie est un de ceux qui ne sauraient être raisonnablement contestés aux gouvernemens; et cependant le droit tout-à-fait analogue d'émettre des effets de circulation n'a jamais été revendiqué par eux. Bien au contraire, toutes les fois que l'Etat se trouve obligé d'avoir recours au crédit, au lieu de le développer de son propre sein, lui qui en devrait être la source et le foyer, il va le chercher au dehors, et négocie les bons du trésor comme de simples effets de commerce. Il se soumet ainsi aux lois d'autrui, tandis que c'est lui seul qui devrait en dicter.

Il y a des fonctions de la vie sociale qui rentrent essentiellement dans les attributions des gouvernemens, et dont la direction suprême doit de toute nécessité appartenir à l'Etat sous peine de prendre un développement anormal. Ces fonc-

tions sont celles qui intéressent le bien-être général; aussi plus une fonction met en jeu l'intérêt public, plus est grande la nécessité de sa centralisation. Les gouvernemens sont les foyers des sociétés, leur intervention est donc indispensable là où toute divergence d'intérêts menacerait d'amener la confusion; au contraire, ils doivent s'abstenir partout où l'intérêt particulier ne se trouve pas en collision directe avec l'intérêt public; car, en ce cas, l'exploitation plus ou moins individuelle est la plus avantageuse; tandis qu'au contraire une intervention gouvernementale ne ferait qu'entraver ou fausser son développement. Cette considération est le critérium absolu de toute action gouvernementale en matière d'économie politique, action qui doit être plutôt affirmative que négative, plutôt générale et organisatrice que spéciale et restrictive. Or, d'après ce principe, la direction du crédit et de la circulation est une fonction éminemment gouvernementale. En effet, jusque dans le domaine des industries proprement dites, domaine qui, sans contredit, prête le plus à la théorie (très-fâcheuse lorsqu'elle est exclusive) du morcellement, de l'individualisme et de la libre concurrence, et qui, même dans le cas d'une organisation normale de l'industrie, accorderait

plus qu'aucun autre une large part à l'exploitation *privée*, jusque dans ce domaine, dis-je, qui doit être en un mot le plus en dehors de l'action directe du gouvernement, il y a néanmoins quelques branches d'exploitations dont la nature revendique une centralisation administrative, en dépit de l'opinion si généralement défavorable à toute intervention de l'Etat en matière d'industrie. Eloignons-nous pour un instant de notre question spéciale, afin de mieux l'observer d'un point de vue étranger, et citons, par exemple, l'exploitation des forêts, ainsi que celle des mines, qui forment dans une foule d'États des branches d'administration publique, et cela par des motifs diamétralement opposés, mais qui, malgré cette opposition, aboutissent néanmoins à une conséquence identique, car ces deux branches d'industrie touchent essentiellement à l'intérêt général. Dans l'exploitation des forêts existantes, par exemple (abstraction faite de la question d'aménagement), l'individu abandonné à son intérêt privé, et guidé par l'appât du plus grand bénéfice actuel, pourrait être porté à préjudicier aux intérêts des générations futures ou à ceux de la totalité de la nation, en sacrifiant la nécessité de l'avenir à la jouissance du présent. Pour remédier à cet inconvénient on

entrave quelquefois la jouissance de la propriété privée en imposant des restrictions gênantes à l'usage des forêts, et cependant sans avoir recours à une telle mesure purement *négative*, la culture des forêts en grand pour le compte de l'État dans différentes localités, suffirait pour assurer les besoins de l'avenir sans préjudicier au présent, en devenant en même temps pour l'État une source immense de bénéfices. Les forêts de l'État constituent donc une *protection positive* accordée aux intérêts généraux, pour le cas où l'intérêt privé arriverait à leur porter préjudice. — Au contraire, dans l'exploitation des mines, exploitation qui exige des avances de temps et de capitaux souvent très-considérables, et qui, sauf de rares exceptions, ne permet qu'aux générations suivantes de jouir des sacrifices de leurs devanciers, ce qui donne à cette industrie un caractère tout-à-fait contraire à celui de la culture des forêts, l'individu qui dans l'exploitation de celles-ci était trop fortement sollicité par son intérêt privé, l'est ici trop faiblement ; car l'histoire de ces exploitations lui prouve que c'est pour la plupart du temps sur la ruine des premiers entrepreneurs que s'est élevée la fortune des suivans. L'intervention de l'État est donc ici également désirable comme

subvention positive à l'impuissance individuelle. Si donc les forêts et les mines étaient exclusivement abandonnées à l'exploitation privée, le pays courrait risque de se voir privé d'un côté de forêts, parce qu'on en *abuserait*, et de l'autre de ses ressources minérales parce qu'on n'en *userait pas* (1). Retournons maintenant la question et nous arriverons à des conclusions identiques. En effet, quant à l'aménagement des forêts, l'intérêt individuel y est aussi peu porté qu'aux avances considérables que nécessitent parfois les mines. Les sacrifices sont trop immédiats et les profits trop éloignés pour que les considérations des

(1) C'est une considération analogue qui parle vivement en faveur de l'intervention pécuniaire des gouvernemens dans l'entreprise des chemins de fer; car les capitaux privés, s'ils ne sont stimulés par l'agiotage, ne sont guère portés à s'engager dans des entreprises qui ne leur offrent pour première perspective que quelques années de stérilité. Aussi, les capitaux sérieux n'affluent-ils que faiblement vers de pareilles opérations, quelque séduisantes qu'en soient les probabilités à venir, à moins qu'ils ne s'y trouvent poussés par un développement excessif de l'esprit d'entreprise, comme en Angleterre, développement qui dépend éminemment du génie national et sur lequel il ne faut pas également se reposer dans tous les pays, sous peine de graves mécomptes.

uns ne l'emportent pas sur les motifs des autres. Au contraire, quant à l'exploitation des mines, une fois que les premières avances sont faites, les motifs de jouissance immédiate l'emportent sur les considérations d'avenir, et la cupidité individuelle peut par des procédés vicieux tarir des sources de richesses dont une exploitation intelligente aurait su profiter. Ainsi, manque et privation d'un côté, — excès et abus de l'autre, — tels sont les écueils de l'intérêt privé. Au contraire, l'intérêt général, dont le gouvernement est l'arbitre suprême, le porte à ne pas reculer devant des sacrifices d'une part, et à ne pas se livrer à des abus de l'autre. Il n'y a donc que le corps social tout entier qui puisse s'imposer des devoirs pour le bien-être général, et il n'y a aussi que la force centrale de l'État qui puisse balancer les intérêts du présent et de l'avenir, de même qu'elle équilibre les intérêts de différentes localités, et organise d'une manière convergente les tendances les plus divergentes des intérêts privés.

Par conséquent, si même parmi les véritables industries il y en a qui, en raison de leur nature plus ou moins générale, sont essentiellement portées vers une organisation gouvernementale, d'autant plus l'exploitation du crédit et de la cir-

culation, qui n'est pas une industrie dans la stricte acception du mot, devrait-elle y être astreinte, car il n'est rien d'aussi général, il n'est rien qui touche de si près à tous les intérêts matériels d'une nation, il n'est rien qui soit plus propice à leur développement d'un côté, et qui prête davantage aux abus de l'autre, — en un mot, entre tous les élémens de progrès industriel, il n'en est aucun qui exige plus de solidarité et de garantie publique, que *l'élément financier*.

En effet, s'il s'agissait de signaler la cause, je ne dirais pas unique, mais prépondérante, de *l'outre-commerce* (over-trading), c'est dans le crédit anormal, c'est-à-dire dans l'agiotage, l'anticipation, la complaisance et toutes les opérations vicieuses signalées dans notre chapitre Ier, que nous irions la chercher. Si au contraire il fallait spécialiser la cause la plus favorable au développement sain et vigoureux du commerce et de l'industrie, c'est au crédit normal, c'est-à-dire à la *suscitation* de vrais capitaux *circulans* et *réels*, que nous l'attribuerions.

Quant à la circulation monétaire (*currency*), elle a les mêmes droits et la même importance; car s'il existe un objet qui réclame une garantie absolue et une sécurité indubitable, c'est sans

contredit l'agent qui *tient en suspens* toutes les valeurs échangeables d'une nation, et sans lequel toutes ces valeurs seraient, pour ainsi dire, *frappées d'interdiction*.

Oui, l'exploitation du crédit et de la circulation, c'est l'exploitation des valeurs les plus *idéalisées* et les plus *généralisées* d'une nation; c'est une industrie si l'on veut, mais une industrie qui opère non sur telle ou telle valeur brute et immédiate, mais sur la quintessence générale de toutes les valeurs, sur un produit *sublimé* du sein de toutes les richesses effectives, après le dégagement duquel le résidu de la *sublimation* ne présente presque plus qu'un *caput mortuum*. Les valeurs financières sont le sang reproductif du corps social, son élément nutritif et distributif, sa condition d'existence et de développement. Or concevez, s'il est possible, une circulation organique qui serait privée de cœur, et qui n'aurait pas d'organe central pour métamorphoser le sang veineux, c'est-à dire les valeurs brutes, en sang artériel, c'est-à-dire en valeurs *circulables* et *reproductives*. Certes, vous pourrez bien rencontrer dans l'ordre physique un système de circulation dénué d'une centralisation aussi parfaite; mais ce n'est qu'à

un degré d'organisation inférieure, à savoir, chez les végétaux; aussi le crédit et la circulation n'ont-ils fait que *végéter* jusqu'à présent et cela précisément faute d'une organisation plus parfaite. Par conséquent, si jusqu'à ce jour la circulation des valeurs n'a été comparable qu'à la circulation imparfaite de la sève, élevons-la maintenant à un degré supérieur dans l'échelle des organismes, et rendons-la analogue à celle du sang, en lui créant un cœur (1).

S'il ne s'agissait encore que d'un développement purement inférieur, comme pourrait le faire présumer cette comparaison, le mal ne serait pas si intense. Le crédit ne ferait que *végéter*, à la vérité, mais il vivrait au moins; et sa vie bien qu'imparfaite comparativement, n'en serait pas moins normale pour son degré d'organisation. Il n'y aurait que *manque* de développement, mais il n'y aurait pas d'*abus*. Ainsi, puisque les motifs qui nous con-

(1) Si, au contraire, au lieu de prétendre que la circulation financière soit dépourvue de cœur, on prétendait qu'elle en possède une foule, l'argument resterait identique, car la pluralité des cœurs n'appartient elle-même qu'aux organisations les plus inférieures. *Privation complète* ou *pluralité vicieuse*, c'est toujours anarchie et désordre.

duiraient à remédier au manque, seraient déjà assez pressans par eux-mêmes, combien ne le deviennent-ils pas davantage en considérant les abus. Or, dans l'état actuel du crédit et de la circulation, les abus ne sont pas difficiles à découvrir; les désastres du système des banques particulières, tel que le *Banking-system* d'Amérique, les crises si fréquentes des *joint-stock-banks* d'Angleterre, et tous les inconvéniens qui dérivent de l'émission libre du papier-monnaie d'un côté, — les griefs qu'on fait valoir tous les jours contre le monopole d'une institution prédominante, et d'ailleurs les dangers plus sérieux encore que présente ce système exclusif de l'autre, en fournissent des preuves irrécusables. Lors donc que des intérêts si généraux sont en jeu, et que la pratique a déjà démontré l'impuissance de l'indolente théorie du *laissez-faire*, n'est-ce pas à l'État qu'il appartient d'intervenir dans ce conflit, qui est, sans contredit, le plus important de tous dans le domaine des intérêts matériels, puisqu'il concerne les plus parfaits, les plus universels de tous les capitaux, les valeurs rendues circulables; en un mot, les capitaux pécuniaires.

Ainsi la seule raison de garantie sociale suffi-

rait déjà pour constater la nécessité d'une centralisation gouvernementale de ce nerf financier; car, quelle que soit d'ailleurs l'opinion qu'on professe sur le droit d'intervention de l'État dans les relations économiques de la nation, il n'y a personne qui puisse contester au gouvernement le droit de contrôler l'émission des effets de circulation. Au lieu donc d'avoir recours à un contrôle toujours impuissant et illusoire, n'est-il pas plus rationnel d'attribuer directement le droit d'émission à l'État, comme cela a lieu pour la monnaie métallique et exactement pour les mêmes motifs?

En effet, l'émission libre et concurrente de valeurs circulatoires par des banques particulières est une anomalie si évidente et qui a déjà occasioné tant de désastres, qu'il paraîtrait même superflu de trop insister sur ce point, si ce n'était pour fixer l'attention sur une distinction importante, qu'on néglige trop souvent et qui est précisément cause de la confusion; c'est la distinction des fonctions d'*escompte* et d'*émission*. Tous ceux qui professent la doctrine de la liberté de l'industrie ne manquent pas de se récrier contre toute entrave apportée à la libre exploitation de l'industrie des banques, et nient au pouvoir le droit d'intervenir dans cette exploitation. Certes

quant à ce point ils ont complétement raison; aussi tant que celles-ci se bornent à faire valoir leurs capitaux, et à les employer en escomptes, aucune restriction ne saurait les atteindre; elles possèdent pleinement le droit d'user de leur argent comme bon leur semble; mais en revanche peuvent-elles jouir du droit de créer de l'argent? On est bien maître des écus qu'on possède, mais on ne l'est pas de ceux qu'on ne possède pas. Or, émettre des effets de circulation, c'est battre monnaie, c'est créer de l'argent, tandis qu'*escompter* n'est que faire usage de l'argent qu'on possède. Ceci est une exploitation privée, individuelle, une stricte jouissance de sa propre possession, tandis que cela est un empiétement sur une fonction universelle et publique, sur une garantie sociale, en un mot, sur une attribution du gouvernement. En distinguant donc dans l'industrie des banques ce qui est privé d'avec ce qui est public, nous distinguerons les opérations d'escompte d'avec celles d'émission proprement dites, et nous arriverons à conclure : pour les unes, liberté pleine et entière; — pour les autres, organisation sociale.

M. de Sismondi, qui fait preuve de tant de tact dans l'analyse de beaucoup de questions écono-

miques, mais qui néanmoins vicie parfois ses conclusions par des considérations trop exclusives, et aboutit ainsi à des conséquences souvent incomplètes et même de temps en temps *rétrogrades*, dit fort bien à ce sujet : « Si l'intérêt privé veillait pour restreindre la circulation des billets de banque, le gouvernement pourrait s'en reposer sur lui. Aussi il n'a aucun besoin de s'occuper de la circulation des lettres de change; car celui qui prend ou qui endosse une lettre de change a les yeux toujours ouverts; il sait qu'il en devient responsable jusqu'à son entier paiement, qu'on pourra toujours remonter jusqu'au premier qui l'a acceptée, et lui demander compte d'un crédit trop légèrement accordé. Si quiconque reçoit et donne un billet de banque était obligé de l'endosser, on n'aurait plus lieu de craindre qu'aucune banque usurpât le numéraire public sans donner de suffisantes garanties; mais quand le billet est au porteur, celui qui le reçoit a un intérêt si fugitif, si dénué de toute responsabilité, à refuser un crédit abusif, que le public, pour qui cet intérêt est de première ligne, ne peut pas lui déléguer toute sa vigilance; il doit se tenir en garde par lui-même, ou plutôt par ses représentans habituels, formant le gouverne-

ment, et c'est sur cette vigilance requise qu'est fondée la justice et la convenance du monopole des banques » (1).

Or, tout inattaquables que soient les prémisses que nous venons de citer, voilà une conclusion que nous ne saurions admettre. Préoccupé de la vérité qu'il soulève, M. de Sismondi ne se demande pas si elle-même n'est pas exclusive et par conséquent vicieuse, et c'est ainsi qu'il retombe parfois sur un échelon inférieur et depuis long-temps abandonné en théorie, au lieu de s'élever à une position supérieure et nouvelle (2). Pour vaincre les inconvéniens de la libre concurrence des banques, M. de Sismondi invo-

(1) Etudes sur l'économie politique, tom. II, p. 423.

(2) C'est ainsi qu'après avoir signalé les inconvéniens de la monnaie de papier, cet auteur ne voit de refuge pour la circulation que dans la monnaie métallique; au lieu donc de faire un pas en avant, il en fait un en arrière. Néanmoins un tel pas, tout rétrograde qu'il paraisse, n'en est pas moins un progrès, mais un progrès négatif, en ce qu'il dévoile l'insuffisance de ce qu'on regardait comme le dernier mot de la science, et prépare ainsi la voie à un progrès positif. Voilà en quoi consiste le mérite principal de l'opposition de M. de Sismondi aux doctrines de l'economie politique anglaise.

que le monopole, le privilége, et les restrictions, — sans s'apercevoir qu'en revanche, et avec tout autant de raison, l'on pourrait invoquer la libre concurrence, et le *laissez-faire* contre les dangers du monopole. C'est aussi ce qu'on a répété tant de fois sans jamais pouvoir sortir d'un cercle vicieux si monotone.

Quant à nous, au lieu de nous fatiguer à ce *jeu de bascule*, au lieu d'attaquer derechef la question du monopole qui a déjà été si bien explorée, surtout par les économistes de l'école anglaise, au lieu de répéter les griefs de Ricardo (1), de Tooke (2), de Parnell (3) et de tant d'autres contre ce privilége, qui du reste a été mis hors de question d'une manière encore plus péremptoire, c'est-à-dire *de fait*, par les modifications apportées à la charte de la banque d'Angleterre; en un mot, au lieu de nous arrêter plus long-temps aux inconvéniens respectifs et aux avantages réciproques, nous nous avançons vers une organisation supérieure, capable de substituer des garanties normales aux dangers reconnus, et de combiner dans un foyer commun toutes les divergences de

(1) Principles, etc., p. 431.

(2) The State of the currency, p. 124.

(3) On paper-money, banking, etc., p. 95.

développement qui se heurtent et s'entrechoquent aujourd'hui.

Ce foyer commun, c'est l'État. Or ce n'est pas la première fois que la nécessité de rattacher le crédit et la circulation au système financier des États s'est présentée à l'esprit des économistes ; parmi les modernes, cette tendance se manifeste évidemment dans les écrits de M. Michel Chevalier et parmi les anciens il nous suffira de signaler immédiatement les travaux de Law, qui renferment sous ce rapport des considérations de l'ordre le plus élevé (1). Ainsi ce n'est plus tant l'oppor-

(1) Que si l'on voulait révoquer en doute la possibilité de réaliser les idées primitives de Law à cet égard, l'opinion de M. Thiers, qui dit que « le projet de Law était fort bien conçu et fort exécutable » (*Encycl. prog.* 1826, p. 55), peut certainement servir d'autorité à cet égard. Cependant, tout en invoquant cette autorité, nous ne pouvons souscrire à l'opinion suivante de cet homme d'Etat éminent qui semblerait reconnaître encore l'opportunité du système. « Aujourd'hui encore, dit M. Thiers, nous ne » retrancherions de son système que les fermes qui ne » sont plus admises dans la perception des revenus, et les » monopoles qui étaient alors nécessaires. » Sans doute nous n'aurions pas beaucoup plus à *retrancher ;* mais en revanche nous trouverions beaucoup à y *ajouter* et non moins à y *perfectionner*, et cela non seulement dans les

tunité de la question en elle-même qu'il s'agit de traiter, mais bien le *comment* de la question, c'est-à-dire l'*organisation* effective, et sous ce rapport, il reste encore beaucoup à désirer, car les idées de Law sont déjà en grande partie arriérées, et ses moyens d'action sont devenus complétement insuffisans, sans qu'aucune conception nouvelle ait encore surgi pour remplacer son système.

Mais avant d'aborder ce développement spécial, il nous reste à combattre les raisons *négatives* qu'on pourrait invoquer contre cette centralisation du crédit et de la circulation entre les mains du gouvernement. Et d'abord nous ferons remarquer que *centralisation* et *organisation* ne signifient nullement *concentration* ou absorption exclusive; car, en voulant prévenir les dangers du monopole d'un côté, ou mettre un frein à l'anarchie de la circulation de l'autre, nous tom-

bases du système, mais aussi dans ses moyens d'action ou *effets*, ainsi que dans son organisation générale. Par conséquent, au lieu d'être un crédit *trop bien* organisé, un tel système le serait d'une manière insuffisante, et c'est à cause de cette insuffisance qu'il pourrait prêter à des abus, comme cela a eu lieu effectivement pour le système de Law.

berions nous-mêmes dans un monopole bien plus dangereux encore, puisqu'il serait étayé de toute la force du pouvoir. Cependant la distinction sur laquelle nous avons fixé l'attention ci-dessus entre ce qu'il y a d'universel et de particulier dans l'industrie des banques, c'est-à-dire entre l'*émission* et l'*escompte*, suffit pour éloigner toute pensée de monopole ou d'empiétement du gouvernement sur l'exploitation des capitaux privés. En effet, la centralisation n'est gênante et pernicieuse que lorsqu'elle absorbe et domine exclusivement toutes les relations particulières, c'est-à-dire lorsqu'elle ne pose que des entraves au libre essor de l'action individuelle; mais au contraire, lorsqu'elle lui vient *en aide*, lorsqu'elle lui prête sa force supérieure, tout en favorisant le jeu spécial de celle-ci, et en lui ménageant en outre le concours d'élémens étrangers, alors elle remplit les saines fonctions de l'organisme et assure aux institutions leur développement parfait. Ordre et garantie partout où l'intérêt général se trouve engagé, — libre exploitation partout où l'intérêt particulier domine, — enfin aide et concours positif dans l'un et l'autre cas, voilà les conditions de la vraie centralisation.

Il ne s'agit donc nullement d'abandonner aux

gouvernemens l'exploitation directe des intérets financiers de la nation, mais seulement de leur en confier la direction suprême, et de les reconnaître pour source unique du crédit et de la circulation, sauf à ménager l'écoulement de cette source par une infinité de canaux particuliers. Ce n'est donc pas l'établissement d'une banque gouvernementale proprement dite que nous provoquons, mais au contraire l'organisation d'un système de banques, centralisé dans le gouvernement, système dont les deux chapitres suivans contiendront le développement. Maintenant il nous reste encore à passer rapidement en revue les objections qu'on pourrait élever contre une telle réunion du pouvoir financier au pouvoir administratif, et à réduire à leur juste valeur les soi-disant garanties qu'on attribue aux systèmes des banques actuelles, qui, loin d'assurer des avantages, n'occasionent que charges et dangers.

On pourrait appréhender en effet quelques inconvéniens de la réunion de ces pouvoirs, et prétendre qu'un gouvernement, arbitre du crédit public, et dispensateur en même temps du crédit privé présenterait une anomalie dangereuse. Eh bien! les faits se chargent seuls de répondre à cette objection; car, malgré l'apparence du con-

traire, c'est précisément ce qui a lieu jusqu'à ce jour en Angleterre, bien que d'une manière *indirecte*, c'est-à-dire d'autant plus aléatoire encore, et c'est ce dont nous allons relever tout à l'heure tous les inconvéniens. Et en effet qu'a été de tous les temps la banque d'Angleterre sinon une machine fonctionnant *pour* et *par* le gouvernement, un simple *instrument* à l'aide duquel celui-ci mettait à exécution toutes ses velléités financières? N'a-t-on pas été obligé de reconnaître, par exemple, que Pitt était mille fois plus gouverneur de la banque que tous les autres gouverneurs et directeurs nominaux (1), et qu'une identité d'opérations réciproques existait, sinon en principe, du moins de fait entre la banque et l'Échiquier, sauf deux différences, qui certes ne parlent pas en faveur du système actuel, d'abord que les bénéfices définitifs sont répartis entre les actionnaires de la banque, au lieu d'affluer au Trésor, comme cela aurait lieu si la banque était directement gouvernementale, et ensuite que chaque concession de la banque en nécessite une de la part du gouvernement, ce qui porte préjudice

(1) Voyez à cet égard l'opinion de Ricardo : The High price of Bullion, pag. 35.

à celui-ci, ainsi qu'aux intérêts généraux du pays, en favorisant seulement le monopole.

Sans doute pour défendre cette différenciation du pouvoir administratif et du pouvoir financier, on pourrait alléguer mille raisons puisées plus ou moins dans la théorie du laissez-faire et de l'exploitation privée, et cependant aucune d'elles ne saurait nous prouver qu'une gérance sociétaire, telle qu'elle existe dans les compagnies actuelles, présente plus de garanties au crédit général d'une part, ou soit plus propice à son développement de l'autre, qu'une administration directement gouvernementale. Ici les faits parlent assez haut, et toutes les raisons qu'on pourrait invoquer se trouvent d'avance invalidées par ces faits; nous n'aurons donc besoin que de répondre par quelques exemples à ces allégations présumées.

En effet, une banque centrale (car c'est toujours de la direction suprême du crédit et de la circulation que nous traitons ici), peut se trouver dans trois positions différentes à l'égard du gouvernement, savoir : 1° en relations de *docilité*; 2° en relation d'*hostilité*; 3° en relation de *neutralité* plus ou moins stricte. Eh bien! dans ces trois positions, quels sont les garanties ou les avantages que

présentent les banques non gouvernementales?

Quant à la première de ces positions, tous les auteurs qui ont traité ce sujet n'ont-ils pas reconnu que la banque d'Angleterre a continuellement subi et ne peut que subir l'influence de tous les gouvernemens, et ne sont-ils pas d'accord sur ce point, que sa constitution prête au plus haut degré aux empiétemens du pouvoir? D'ailleurs le but avoué de son établissement n'est-il pas de servir spécialement aux besoins du gouvernement et de lui faire des *avances* (1)? Et ne sont-ce pas de pareilles avances qui ont provoqué toutes les perturbations qu'elle a eu à souffrir? Heureuse encore d'avoir pu échapper au sort des banques de Stockholm, de Copenhague, etc. Puisque la banque n'est qu'un instrument, et que le gouvernement possède toujours les moyens de s'assurer de son obéissance ou de sa bonne volonté, quelle nécessité y a-t-il de prendre ce chemin détourné, qui, comme nous leverrons plus loin, est encore plus dangereux et surtout plus coûteux qu'une intervention directe et avouée?

Si ce sont, au contraire, des relations d'*hosti-*

(1) Nous allons voir tout à l'heure ce qu'il y a de faux et d'illusoire dans cette conception.

lité qui existent entre la banque et le gouvernement, y trouve-t-on plus de garanties pour les intérêts généraux? L'exemple de la banque des États-Unis d'Amérique qui vient d'être exposée par l'opposition du pouvoir à toutes les vicissitudes dont le crédit du Nouveau-Monde a été si profondément affecté, et dont le contrecoup s'est fait sentir jusque dans l'Ancien, a bien prouvé que le crédit général ne saurait jamais se féliciter d'une pareille division.

Si enfin l'on invoque une heureuse *neutralité* comme celle de la banque de France, par exemple, qui a été créée afin de pourvoir non pas tant aux besoins du gouvernement, comme celle d'Angleterre, qu'à ceux de l'industrie en général, quels sont les avantages qu'elle présente en raison de sa nature non gouvernementale? En a-t-elle mieux répondu à sa destination, a-t-elle déployé plus de vigueur dans ses opérations, a-t-elle été plus fortement stimulée par l'intérêt privé, a-t-elle apporté plus de secours à l'industrie particulière? Non, c'est précisément le contraire qui est arrivé; plus timide que si elle se fût sentie appuyée sur le Trésor, elle *a joui et laissé jouir* de son privilége sans trop s'inquiéter de l'impulsion positive que l'état du crédit exigeait.

Mais, en se fondant sur cet exemple, on pourrait peut-être invoquer la prudence et la solidité des opérations comme qualités essentielles des banques non gouvernementales. Malheureusement la banque de Belgique nous prouve encore le contraire. Ce caractère ne l'a nullement empêchée de s'engager dans des opérations anormales qui tôt ou tard feront péricliter toutes les banques qui s'y exposeront.

Serait-ce enfin la sécurité pure et simple des fonds qu'on voudrait faire valoir en faveur des banques non gouvernementales, en prétendant que ces fonds ne sauraient y être ni aliénés ni détournés de leur destination spéciale? Eh bien! la banque d'Amsterdam, dont la réputation de solidité était immense, s'est chargée elle-même de démentir cette dernière assertion, en tombant dans un déficit considérable, *bien qu'elle ne fût que banque de dépôt* (1). Après cela jugeons *à fortiori* du degré de confiance que méritent les banques de *circulation*.

Or, s'il n'y a aucune garantie supérieure, ni

(1) Le déficit fut occasioné par des prêts qu'avaient faits les administrateurs à l'insu des propriétaires. Nous citons ce fait à l'appui de la remarque que nous venons de faire sur les gérances.

aucun avantage positif à interdire aux gouvernemens la direction suprême du crédit ; — si une administration privée n'est ni meilleure, ni plus alerte, ni plus circonspecte, — si elle n'est préservée ni contre les abus d'autrui ni contre les siens propres ; — si enfin, dans les systèmes actuels, les gouvernemens se trouvent toujours en mesure d'influer énergiquement sur les opérations des banques, autant vaut reconnaître directement cette influence, et en cessant de se fasciner par des garanties *illusoires* aviser à en développer de *réelles*. Certes, le pays et le gouvernement y gagneraient.

D'ailleurs, qu'on ne s'y méprenne pas, la plupart des banques centrales sont plus gouvernementales qu'on ne le suppose ; mais elles le sont d'une manière vicieuse et défavorable à tous les intérêts, excepté à ceux des individus privilégiés ; en un mot, elles le sont tantôt d'une manière plus ou moins *patente*, tantôt d'une manière plus ou moins *latente*. En effet, entre une banque fonctionnant pour le gouvernement, comme par exemple la banque d'Angleterre, et une institution gouvernementale fonctionnant comme une banque, il n'y a que les différences sus-mentionnées. Et alors l'option ne saurait être douteuse,

car d'une part, le caractère aléatoire des privi-léges et concessions n'est que trop évident; et de l'autre, s'il y a lieu à percevoir des bénéfices sur l'émission d'effets de circulation, certes il est préférable d'en faire jouir l'État et par conséquent le pays tout entier, que de les livrer exclusivement à quelques monopoleurs.

Nous savons bien qu'en revanche une banque directement gouvernementale présente également des dangers et des inconvéniens; mais il est évident d'après ce que nous avons dit que la question ne se réduit pas à un dilemme, et que les combinaisons d'une banque gouvernementale ou d'une banque privée, ne sont pas les seules possibles. Sans doute les économistes qui prétendent que tout ce que fait le gouvernement *comme particulier*, il le fait mal, ont parfaitement raison; mais en revanche ils devraient être conséquens et avouer que tout ce que font les particuliers *comme gouvernement*, ils le font également mal. Or, spéculer avec des capitaux de quelque manière que ce soit, est une exploitation privée dont le gouvernement doit s'abstenir, à moins que le but de la spéculation ne présente un intérêt public. Mais régir, comme font les banques, avec une suzeraineté féodale des intérêts aussi généraux

que ceux du crédit et de la circulation, s'arroger des droits de souveraineté dans l'émission monétaire, et usurper au profit de quelques individus des fonctions qui réclament une garantie sociable, c'est une anomalie flagrante.

Mais au surplus, loin que l'exclusion du gouvernement de la direction du crédit général présente quelques avantages, elle ne recèle au contraire que des inconvéniens, des dangers et des pertes effectives, et cela indistinctement, qu'il y ait union ou désunion entre le corps politique et le corps financier. En effet, il surgit toujours entre les banques et les gouvernemens tantôt un *jeu de complaisance* fatal au pays, comme par exemple en Angleterre où les *avances* se troquent contre des *priviléges*, tantôt une *lutte* encore plus fatale peut-être, comme celle dont l'Amérique du Nord vient d'être le théâtre. Les avances sont abusives; car nous verrons que l'État peut se créditer lui-même d'une manière normale par le dégagement de ses propres fonds. Les priviléges sont également abusifs; car ils favorisent des intérêts privés au détriment d'autres intérêts privés, et nous savons que là où il y a collision, l'intervention organisatrice de l'État peut seule la lever. Enfin la lutte elle-même est abu-

sive, puisqu'elle provoque de si fortes convulsions dans toutes les relations industrielles, — convulsions d'autant plus déplorables qu'elles sont plus faciles à éviter, en substituant à cette division une identité organique, qui, tout en fondant le crédit général sur des bases solides, dégreverait en même temps les Etats des *charges effectives* que l'office intermédiaire des banques fait peser sur eux.

En effet, il n'y a nullement à s'abuser sur le compte des bénéfices que réalisent les actionnaires des banques. C'est un impôt onéreux qui pèse sur toute la nation, et dont on ne s'aperçoit guère, parce qu'il ne l'atteint que d'une manière indirecte, mais qui n'en est pas moins effectif. Or, ce n'est pas des bénéfices de l'escompte du papier de commerce qu'il s'agit ici; car rien ne serait plus juste qu'une telle rétribution pour de véritables services rendus à l'industrie, encore serait-il à désirer que quelque vice d'organisation monopolique ne vînt point en atténuer le développement; mais si les banques étaient restreintes à cette seule branche d'opérations, qui constitue néanmoins leur véritable attribution, certes leurs bénéfices ne seraient pas si formidables qu'ils le sont aujourd'hui. Or, le *sujet d'exploitation* par excel-

lence pour les banques, c'est l'État ; les avances qu'elles lui font, les primes qu'elles en reçoivent, les priviléges dont elles sont investies à son propre détriment, telle est la source de leurs richesses, telle est la voie qui leur sert à soutirer et condenser dans leurs mains tant de valeurs publiques. C'est surtout la faculté de battre monnaie sans lingots, qui porte le plus grand préjudice à l'intérêt public, de quelque manière qu'on envisage la question; car, dans le système de circulation actuelle, c'est-à-dire avec un numéraire stérile, les bénéfices qui en résultent devraient revenir de droit au gouvernement (1); tandis que dans notre système de circulation, avec un numéraire portant intérêt, ce sont les véritables détenteurs des valeurs pécuniaires qui devraient en jouir; car l'intérêt, c'est la jouissance du capital; lors donc qu'on s'est démis d'un produit ou d'un objet quelconque contre un agent de circulation, on a échangé la jouissance *spéciale* de cet objet contre la jouissance *générale*

(1) Cette vérité n'est nullement neuve, elle a été déjà signalée par Ricardo dans le chapitre XXVII de ses Principes; il est donc d'autant plus étonnant qu'elle ne soit pas encore érigée en axiome.

de sa valeur pécuniaire. En abdiquant donc celle-là, on a sans contredit le droit de percevoir celle-ci.

Quant aux *avances* que les banques sont censées faire aux gouvernemens, elles sont une véritable déception; car, loin de lui prêter des valeurs directement effectives, les banques ne lui prêtent, en définitive, *que leur crédit*, en réalisant en même temps d'énormes bénéfices pour ce simple rôle d'intermédiaires. Et cependant le crédit immédiat d'un gouvernement vaut bien *au moins* celui d'une banque. La négociation des bons du Trésor contre du papier de banque est une anomalie évidente; car dans ce cas c'est *l'administration publique* qui émet les effets *particuliers*, tandis qu'une *banque particulière* lui donne en échange *une monnaie publique et légale.* Au surplus, l'illusion à cet égard est tellement forte qu'on ne s'aperçoit pas que l'État possède des fonds réels, tandis que la banque souvent n'en a plus du tout, sans cependant cesser d'opérer, et d'effectuer des avances. C'est précisément ce qui a eu lieu non seulement en Angleterre, mais aussi dans beaucoup d'autres pays où le capital *tout entier* des banques s'est trouvé absorbé par le gouvernement, sans que toutefois ces banques *mises ainsi à*

découvert cessassent de dicter la loi, comme si elles étaient seules en possession des véritables moyens d'action. Or, de deux choses l'une, ou le capital de garantie des banques leur est indispensable, et alors comment peuvent-elles s'en demettre? ou il ne l'est pas, mais alors sur quoi donc repose leur crédit? et comment se fait-il que les gouvernemens eux-mêmes reconnaissent leur suzeraineté à cet égard? Ici le contresens est flagrant; une banque est mise à découvert par le Trésor, et néanmoins elle est toujours censée couvrir le Trésor sans qu'on songe à lui demander ce qui la couvre elle-même à son tour. La banque n'ayant plus pour fonds que les fonds du gouvernement, le gouvernement, en opérant encore avec elle, ne s'appuie plus que sur ses *propres fonds*. Et ces fonds sont-ils réels? Non, ils ne sont qu'un échange de complaisance. Donc le cercle tout entier est un cercle vicieux.

Ainsi, les avantages qu'une banque retire de la négociation des bons du Trésor sont complétement gratuits, et les primes qu'elle en perçoit sont en pure perte pour le pays, puisque l'État pourrait émettre directement ses billets en circulation sans s'astreindre à un pareil droit de vasselage envers la banque, et sans lui payer sou-

vent bien cher des services inutiles. Enfin la garantie et le crédit que la banque prête au gouvernement n'est qu'un leurre où tout est illusoire, excepté les charges qui en résultent.

En résumé, une banque non gouvernementale ne présente aucune garantie spéciale; car elle *dépend* toujours du gouvernement, en ce qui est de ses opérations générales et de la direction de ses affaires; mais en revanche elle présente de graves inconvéniens, en ce que l'Etat *dépend d'elle* pour les services qu'il en exige, et qu'il est obligé de lui payer. Les relations entre le gouvernement et la banque, sont donc coûteuses sans être productives, tandis que les garanties réciproques sont illusoires et nullement effectives. Ce que *veut* l'Etat, la banque ne saurait l'empêcher; ce que *peut* la banque, l'Etat le peut également. Le privilége est donc réellement onéreux à l'intérêt public et privé.

Si donc une pareille *délégation* du droit de diriger les relations financières, ne présente que des charges et des dangers sans aucune garantie équivalente, il est évident qu'elle n'est qu'abusive, et que la direction suprême du crédit et de la circulation doit appartenir directement à l'Etat, afin de supprimer, au

contraire, les charges et de développer les garanties. Ainsi, après avoir constaté cette nécessité par des raisons positives et négatives, nous abordons le *comment* de la question, et nous verrons qu'une organisation centralisée, ayant pour source le gouvernement, et pour agens secondaires des établissemens plus ou moins privés, donnerait des résultats absolument contraires à ceux d'aujourd'hui, c'est-à-dire qu'au lieu de charges sans garanties, elle présenterait des garanties sans charges.

Nous allons donc traiter dans le chapitre suivant de l'émission centrale et unitaire des effets de circulation, — et dans le chapitre V de la répartition périphérique et multiple du crédit général.

CHAPITRE IV.

DE L'ÉMISSION DES BILLETS A RENTES.

En renvoyant tout ce qui concerne le crédit public proprement dit à un chapitre spécial, nous ne le considérerons ici que comme devant servir de source au crédit général et à l'émission de nouveaux effets de circulation.

Nous avons vu dans le premier chapitre que le crédit réel et positif ne peut avoir pour base que des fonds déterminés, qu'il *traduit*, pour ainsi dire, *en circulation*. Quels sont donc les fonds réels qui peuvent servir de base au crédit de l'État, c'est-à-dire, quelles sont les valeurs capitales que l'État possède effectivement, et qu'il peut rendre circulables sans tomber dans le cercle vicieux de l'anticipation, et sans avoir recours à son crédit moral, dont nous signalerons les conditions et les conséquences rigoureuses au chapitre VII? Ces bases réelles ne peuvent

être que les fonds par excellence, c'est-à-dire les *hypothèques foncières*. Cette question se résout donc, pour les États qui possèdent des valeurs domaniales assez considérables, par la mobilisation de ces valeurs, c'est-à-dire par l'émission de titres de crédit sur hypothèque des domaines, en restant cependant pour cause de sécurité toujours en dedans des limites de la valeur vénale de ces hypothèques. Quant aux États qui se trouvent plus ou moins privés de cette ressource, la base principale de leur émission serait la *capitalisation* de la contribution foncière. Cette contribution répondant en effet à un capital foncier, qui, bien que placé entre les mains des particuliers, n'en est pas moins affecté aux besoins de l'État, est donc réellement le *représentant en revenus* d'un fonds hypothécaire que l'État est en droit de mobiliser. Les effets de crédit émis sur cette base, seraient donc en définitive un capital de rachat des impôts fonciers que les contribuables livreraient au gouvernement, capital dont ils continueraient, comme par le passé, à payer l'intérêt. Une pareille disposition ne préjudicierait en rien aux propriétés privées, puisque l'État est toujours en possession du privilége absolu en matière de contributions directes ; elle ne changerait rien

non plus aux mouvemens des budgets, sinon que la contribution foncière obtiendrait ainsi une affectation spéciale au service des intérêts des nouveaux titres de crédit émis sur cette hypothèque.

Or, l'impôt foncier n'est nullement une rente abstraite qui existerait *négativement*, c'est-à-dire sans qu'aucun capital *positif* et réel lui corresponde. C'est au contraire la rente hypothécaire la plus directe, la plus stable et la plus effective qu'on puisse imaginer. Il n'en est pas de même des contributions indirectes qui n'ont aucune assiette *réelle*, et qui par conséquent sont assujéties à des fluctuations causées par des circonstances *personnelles* ou *morales*. Aussi celles-là ne peuvent-elles servir de base qu'au crédit *moral* des nations, et c'est ce crédit-là que l'Angleterre a presque exclusivement exploité. Ici nous en faisons abstraction complète.

Ainsi, valeurs domaniales et capitalisation des impôts fonciers, telles sont les principales *bases hypothécaires* du crédit *réel* de l'État. Toute émission appuyée sur ces bases et contenu dans ces limites sera parfaitement assurée et *consolidée*.

L'État possède ainsi des fonds et des sources de crédit, c'est donc à lui de s'ouvrir un crédit à

lui-même, et d'émettre des *warrants circulables* basés sur ces fonds réels, c'est-à-dire des valeurs pécuniaires, qui seraient non seulement titres de crédit, mais aussi effets de circulation. Ces warrants, d'après ce que nous avons vu dans le premier chapitre, ne seraient pas des *promesses*, mais des *dégagemens* (1); ils ne représenteraient nullement des ressources à venir, mais des ressources *préexistantes;* ils n'anticiperaient sur rien; au contraire, ils mobiliseraient seulement ce qui est déjà en possession; donc ils ne devraient pas être *remboursables* (2), mais, comme capitaux

(1) Remarquons que le mot *dégagement* a une signification étymologique des plus heureuses; car, tout en signifiant *mobilisation*, mise en circulation, il implique la notion de son point de départ, qui est un *gage.* C'est donc une valeur *gagée* (c'est-à-dire nantie, garantie), qui se trouvait *engagée* (c'est-à-dire dans un état passif et fixe) et qui, par l'intervention du crédit, se trouve *dégagée* (c'est-à-dire rendue active et circulante).

(2) Nous exposerons plus loin comment, en dérogeant provisoirement au principe rigoureux, par excès de sollicitude pour la circulation, la faculté du remboursement avec certaines restrictions pourrait être accordée aux billets à rentes dans le commencement de l'institution, ce qui, comme nous le verrons, n'entraînerait ni impossibilité administrative d'une part, ni fausse direction de

circulans, *porter intérêts*. Le non-remboursement de ces effets ne saurait nullement en provoquer une émission illimitée, comme on pourrait l'appréhender d'après l'expérience des assignats, ou celle de maintes banques, qui n'ont que trop exploité la faculté de battre monnaie sans lingots; car l'État lui même ne pourrait rien émettre de son propre chef; il ne pourrait que mobiliser ses fonds, et ces fonds constituent la limite que son crédit *réel* ne saurait dépasser. En effet, le crédit ne se crée pas, il se dégage; point de fonds, point de crédit; autrement c'est le *discrédit*, c'est le cercle vicieux.

Mais, pourrait-on objecter, les particuliers possèdent bien aussi des fonds réels, par conséquent il devrait leur être également loisible de s'ouvrir un crédit immédiat, et d'émettre des effets circulans. A ceci la réponse est facile : d'abord la *réalité* des fonds privés n'est pas, à beaucoup près, comme nous le verrons au chapitre suivant, si absolue que celle de l'État, et d'ailleurs les particuliers peuvent bien aussi posséder des lingots, et cependant leur est-il permis d'en battre monnaie? L'émission non contrôlée, non

l'institution, de l'autre, mais au contraire en faciliterait la consolidation.

garantie, et privée d'une organisation générale, de toute espèce d'effets de circulation, ne l'emporte-t-elle pas encore en inconvéniens sur l'émission anarchique des monnaies dans les temps de féodalité? Et la multiplicité de tant de papiers-monnaies ou d'effets de crédit si différens, émanant de sources individuelles, n'est-elle pas plus aléatoire encore que la multiplicité des monnaies métalliques ne l'a jamais été? car celles-ci avaient beau ne pas valoir leur prix nominal, toujours possédaient-elles au moins une partie de la garantie intrinsèque qu'on leur présumait. Par conséquent, si la confusion et le désordre des unes occasionait jadis des *pertes*, la confusion et le désordre des autres amènent aujourd'hui, à conditions égales, des *ruines*. Si donc l'État a le droit de s'ouvrir un crédit immédiat, et de lancer *directement* ses fonds en circulation; les individus ne sauraient le faire qu'indirectement, en passant par les échelons préparatoires dont nous traiterons au chapitre suivant, où nous verrons que ce n'est que d'un foyer central que doivent partir les rayons vivifians du crédit, sauf à se réfléchir ensuite à une infinité de surfaces, posées à leur rencontre pour en multiplier les effets.

Le Trésor serait donc autorisé à délivrer des *billets de change à rentes hypothécaires*, doués de la faculté de circulation la plus complète, acceptables en paiement de l'impôt et de toute autre obligation, tant publique que particulière, et destinés à servir comme *monnaie légale* à la liquidation de toutes les transactions possibles d'après leur valeur réelle et nominale, identique à celle de l'argent comptant. Ces billets jouiraient en outre de la propriété de porter un intérêt fixe, payable par semestre dans toutes les caisses du gouvernement à la simple demande du porteur, et dont le paiement serait à chaque fois constaté sur le revers du billet par le caissier du lieu.

Ces billets seraient basés :

1° Sur hypothèque de domaines publics jusqu'à concurrence de la moitié de leur valeur ;

2° Sur hypothèque de biens-fonds communaux jusqu'à pareille concurrence, et enfin

3° Sur hypothèque privilégiée de biens-fonds particuliers jusqu'à concurrence de la somme de capitalisation au taux de 4 p. 0/0 (c'est-à-dire au denier 25) de la contribution foncière des susdits biens-fonds.

Cette combinaison assure aux nouveaux effets de crédit et de circulation (car ne perdons jamais

de vue le caractère complexe de ce nouvel agent), tous les avantages que les effets actuels possèdent séparément, en les prémunissant en même temps contre tous leurs inconvéniens respectifs. Ils participeraient en effet à la solidité parfaite des valeurs hypothécaires, à la productivité et à la commodité des coupons de rentes sur l'Etat avec facilité du paiement régulier des intérêts dans toutes les localités, enfin à l'émissibilité absolue du numéraire, tout en échappant à la stérilité, à la fluctuabilité ou à l'immutabilité dont leurs prémisses sont tour à tour affligées.

L'intérêt de ces billets serait fixé à un taux moyen (1) dans le but d'empêcher ce papier de

(1) En France, par exemple, le taux de 3,65 0/0 se trouverait indiqué aussi bien par la nature de ces billets que par les circonstances générales. En effet le taux de l'intérêt des capitaux disponibles ne dépasse guère celui que nous indiquons, la preuve en est dans le prix des rentes et surtout dans la moyenne des taux des bons du Trésor, qui dans le cours de ces dernières années a été calculée précisément à 3,2/3 p. 0/0. Quant aux raisons puisées dans la nature même des billets, il est évident que le taux de 3,65 présente le plus de facilité au calcul journalier des intérêts et s'adapte le mieux au système décimal.

déroger à sa destination en prenant le caractère exclusif des *stocks* publics, et de devenir ainsi un fonds de spéculation de bourse, en s'élevant au dessus de sa valeur nominale. Le but de l'institution étant de les maintenir éternellement au pair, en leur assurant un cours fixe et garanti, de les rendre en un mot *monnaie légale avec bénéfice d'intérêt*, ce qu'ils cesseraient d'être s'ils s'élevaient au dessus du pair, car alors ils seraient perdus pour la circulation normale et tomberaient comme *stocks* entre les mains des joueurs de bourse; par conséquent, il faut diriger toutes les mesures vers ce but, même jusqu'à autoriser préventivement le trésor à réduire dans la suite l'intérêt stipulé dès que les billets tendraient visiblement à dépasser leur pair. Cette clause *préventive* touchant la réduction de l'intérêt, simplement admise dans l'institution suffira pour déprimer cette tendance qui pourrait bientôt se manifester, et qui, tout en apportant quelques bénéfices aux détenteurs provisoires des billets, porteraient les plus graves préjudices à tous, privant le pays des avantages qui ne peuvent découler que de la circulation toute naturelle d'un *numéraire portant intérêt*. Il n'est donc pas à présumer que cette réduction ait lieu de long-temps,

dès que sa possibilité sera arrêtée, ce qui suffira précisément pour atteindre le but qu'on se sera proposé. Au contraire, lorsqu'elle devra avoir lieu, ce ne sera plus par l'effet anormal de l'agiotage, mais comme conséquence naturelle de l'état du crédit général, et alors elle ne fera que suivre et constater un abaissement réel du taux général de l'intérêt. Une telle réduction prévue et annoncée d'avance s'opérerait alors dès qu'elle deviendrait nécessaire, avec la même facilité que s'opère aujourd'hui l'abaissement de l'intérêt attaché aux lettres de gage en Prusse.

D'un autre côté il ne serait nullement profitable de trop diminuer de prime abord l'intérêt de ces billets; car ce ne serait qu'atténuer en proportion les bénéfices que le pays a le droit d'en attendre, et exposer en outre leur cours à un mouvement de baisse; car, de même que la hausse des billets à rente est un écueil contre lequel l'institution doit se prémunir, de même leur baisse pourrait en présenter un second qu'il est nécessaire d'éviter, surtout dans les commencemens, car une fois que la circulation des billets se sera consolidée, cet écueil ne sera plus à craindre. Nous avons vu qu'un remboursement direct n'était nullement admissible dans cette combi-

naison, et cependant c'est jusqu'à ce jour le seul levier qui soutienne la circulation du papier. Mais aussi il ne pouvait y en avoir d'autre, eu égard à la nature des effets de circulation connus jusqu'à présent. Cependant si, au lieu de rester *promesses*, ceux-ci deviennent moyens permanens de circulation (*circulating-medium*), alors ils doivent cesser d'être remboursables ; mais en revanche, ils doivent devenir productifs d'intérêts. En effet, si les billets de banque et toute espèce de papier-monnaie ordinaire, ont besoin d'un échange journalier et continuel pour soutenir leur crédit plus ou moins *moral*, nos billets hypothécaires, portant en eux-mêmes le gage de leur sécurité, étant émis sur hypothèque *stable*, *limitée* et *réelle*, vouloir les échanger contre de l'argent, serait par la suite encore plus ridicule que de vouloir, par exemple, échanger maintenant de l'argent contre des sacs de blé, sous prétexte de plus de sécurité. Et remarquons bien ceci, pourquoi ne cherche-t-on jamais à échanger de l'argent comptant contre toute autre valeur? Pourquoi n'a-t-on jamais été obligé d'instituer des comptoirs d'échange dans l'intention de soutenir la circulation des monnaies? c'est parce que l'argent n'est pas un *signe*, mais un *gage*,

tandis que le papier-monnaie n'est qu'un signe, et n'a nul autre gage que la promesse de son remboursement. Aussi la possession d'un billet de banque n'est toujours qu'une *attente* de remboursement, tandis que la possession d'un billet à rentes serait *non seulement une détention de gage*, mais encore *une jouissance actuelle* du capital nominal, puisque celui-ci rapporterait intérêt. N'étant donc plus promesse stérile, mais jouissance *effective*, il se suffirait à lui-même sans avoir recours à aucun autre soutien. En un mot, nous savons déjà qu'il n'y a de *réalisation* nécessaire que là où il n'y a pas encore de *réalité* (1); ici la réalité consiste dans le gage hypothécaire et se trouve constatée par l'intérêt du billet; il est donc évident qu'un remboursement à vue serait sous ce rapport unique une superfluité.

Cependant comme les billets à rentes seront en même temps *moyen immédiat de circulation* et que cette circulation ne doit être nullement restreinte aux grandes places de commerce, où l'on peut, certes, présumer des idées de crédit assez avancées; mais s'étendre dans les intimes recoins des masses qui, n'ayant pu jusqu'à présent pro-

(1) Voyez p. 13, etc.

fiter des bienfaits du crédit, n'ont pas été à même, par cette raison, de s'éclairer sur sa nature, par conséquent ce double rôle de nos billets exigerait pour les esprits grossiers ou arriérés une preuve immédiate et palpable de leur valeur effective. Leur acceptation en paiement de l'impôt, jointe à toutes les garanties intrinsèques et aux propriétés productives dont ils seraient doués, suffirait peut-être pour remplir cette condition. Néanmoins pour en établir la circulation immédiate et universelle, l'offre *provisoire* d'un remboursement à quelques jours de vue, comme, par exemple, pour les *bank-post-bills* en Angleterre, ou même avec un délai plus considérable encore, serait le moyen le plus efficace, moyen qui, n'étant lui-même que transitoire et préventif, n'entraînerait aucun inconvénient; car il suffira que chacun soit persuadé de la *possibilité* de réaliser son billet dans un délai connu, pour qu'on ne procède jamais à la *réalisation* elle-même, et tout le monde comprendra que ce serait agir contre son propre intérêt que se démettre d'un effet productif contre un effet stérile. Ainsi, la conservation ou la suspension d'une telle garantie provisoire, désirable seulement dans les commencemens de l'institu-

tion, c'est-à-dire tant que la circulation des billets n'aura pas pris racine, et surtout tant qu'il n'y aura pas assez de comptoirs d'échange particuliers dans toutes les localités, occupés à rembourser immédiatement les billets de sommes inférieures, pour cause de division en sommes moindres encore; cette conservation ou suspension, dis-je, dépendrait des circonstances locales, de l'état du crédit tant public que particulier; enfin du tact des affaires tant chez le législateur que chez l'administrateur; sans que cette alternative puisse porter le moindre détriment à l'institution elle-même, puisque, d'après tout ce qui a été exposé, le remboursement en espèces ne serait pour un semblable papier qu'un *excès* de précaution et de facilités, dont des papiers bien moins solides ont pourtant pu se passer. Quant à l'établissement présumé de comptoirs d'échange par des particuliers, il est garanti par le bénéfice que ce genre d'opération assurera à ceux qui l'entreprendront; car, sans avoir besoin de prélever le moindre *agio* sur le change de ces billets contre des espèces, le changeur réalisera des bénéfices immédiats par l'accumulation journalière des intérêts des billets qu'il aura remboursés. Il pourrait bien, au contraire,

être porté dans la suite à offrir un agio pour les billets, comme cela a lieu souvent pour les monnaies en or. Par conséquent, lorsque le remboursement des billets sera devenu une spéculation privée, il cessera d'être une nécessité publique, et alors cette garantie provisoire tombera d'elle-même comme inutile.

Il semble superflu d'expliquer que ces *jours de vue* accordés aux caisses administratives avant le remboursement seraient un moyen d'entraver la réalisation en espèces, sans cependant la rendre illusoire. En effet, ce moyen dispenserait d'un côté ces caisses de la nécessité de tenir en réserve des sommes improductives, leur laissant le temps de se procurer des espèces au fur et à mesure des demandes; et de l'autre il restreindrait les demandes elles-mêmes; car, ne pouvant pas compter sur une satisfaction immédiate, mais sachant néanmoins qu'une réalisation indubitable suivrait de près la demande, on n'aurait recours à cette voie qu'en cas de véritable nécessité et nullement par des motifs de fluctuation de confiance.

La réserve du fond d'amortissement qui d'après ce qui sera exposé au chapitre VIII, deviendrait plus ou moins disponible, pourrait être

provisoirement affectée au service de ce remboursement. Cette affectation ne la détournerait nullement de sa véritable destination, puisqu'elle continuerait ainsi à servir de soutien au crédit public, et que d'ailleurs elle rentrerait continuellement dans ses fonds primitifs, par l'émission subséquente des billets qu'elle aurait remboursés. Et quand même ces billets resteraient dans la caisse de l'amortissement, ne constitueraient-ils pas un placement meilleur et surtout plus disponible que les bons du Trésor?

Il y aurait encore une dernière considération à présenter à tous ceux qui nieraient d'un côté la faculté qu'auraient les billets à rentes de se soutenir en circulation sans l'aide d'un remboursement officiel permanent, et qui soutiendraient de l'autre l'impossibilité immédiate où se trouverait le gouvernement de faire face à un engagement pareil. En acceptant même toutes ces données désavantageuses, que resterait-il à appréhender? Quand même l'Etat se trouverait obligé de suspendre immédiatement le remboursement des billets, en résulterait-il une dépréciation funeste à leur cours? Jamais; car alors les billets deviendraient tout simplement un placement des plus solides et des plus avantageux, et comme tels ils

se soutiendraient toujours en circulation ; ils deviendraient, comme nous l'avons déjà fait remarquer, des effets publics supérieurs même aux lettres de gage de Prusse et de Pologne, dont cependant le cours, malgré l'exiguité de leur intérêt, surpasse, notamment en Prusse, presque toujours leur pair (1). Ainsi, ce qu'on aurait peut-être peine à admettre en *principe*, savoir, la circulation spontanée de certificats de crédit non remboursables à vue, a lieu cependant *de fait* dans les pays sus-mentionnés, bien que d'une manière moins commode et moins normale que celle qui résulterait d'une organisation à cette fin telle que nous l'indiquons pour l'institution des billets à rentes. Quant à l'action de l'amortissement sur toute autre espèce de papiers publics, action qui contribue le plus efficacement à en soutenir le cours, elle se trouverait, certes, bien plus que compensée à l'égard de ces billets par leur acceptation en paiement de l'impôt. Par conséquent, d'après tout ce que nous avons dit,

(1) L'exigibilité à *six mois de vue* dont jouissent les lettres de gage dans certaines localités équivaut certes à un non-remboursement absolu, et cela surtout par le fait de leur cours qui permet de les transmettre *au pair* et même au dessus.

la suspension du remboursement immédiat ne serait nullement une dérogation aux règles constitutives de l'institution, elle ne serait que la rentrée dans son organisation normale, la levée pure et simple d'une faculté réellement superflue et accordée uniquement par un excès de sollicitude pour en faciliter l'établissement. Voilà pourquoi cette clause ne serait que provisoire; aussi n'est-ce que pour satisfaire aux exigences méticuleuses d'esprits arriérés en matière de finances, ou fascinés encore par le souvenir des crises du papier-monnaie, que nous admettons ce remboursement temporaire dont on comprendrait bientôt la superfluité.

Revenons donc à l'organisation normale de la circulation. Il est sans doute inutile de faire remarquer que le *cours* des billets serait toujours égal à leur valeur nominale augmentée des arrérages échus depuis le dernier semestre. C'est donc à ce prix composé de la *constante* comme capital, et de la *variable* comme intérêt, et qui, pour plus de facilité, pourrait être indiqué sur les billets moyennant un petit tableau de l'accroissement journalier de la rente (1), que s'opèrerait leur transmission.

(1) Pour le taux de 3,65 0/0, cet accroissement serait

Quant à la garantie fondamentale et définitive des billets, je doute qu'on en puisse trouver une meilleure que celle qui est basée sur les hypothèques de biens-fonds, surtout lorsque l'émission primitive de ces billets n'atteindra que la moitié de la valeur hypothécaire des immeubles publics, et seulement cette partie de l'hypothèque des immeubles privés, vis-à-vis de laquelle le Trésor jouit de privilége absolu. Je dis l'émission primitive, car il pourrait bien arriver que le pays, convaincu des énormes bénéfices qu'engendrera cette institution, désire dans la suite en élargir le cercle et autorise avec le consentement des parties intéressées, et passant par toutes les voies légales, l'émission d'un surcroît de billets basés sur des garanties pareillement incontestables. Toujours serait-il à désirer de ne pas grever tout d'un coup toutes les propriétés de l'État, afin de se réserver un moyen très-efficace, comme nous le verrons plus loin, en cas de besoin d'un nouvel emprunt, de s'affranchir du joug des prêteurs, qui, en présence d'une nécessité urgente, ne manquent pas de se liguer au détriment de

fort simple à calculer étant d'un centime par jour pour 100 fr.

l'administration. Ce moyen ne saurait jamais manquer son but, même à l'approche des grandes crises; car l'histoire des effets publics nous prouve que ceux dont l'hypothèque était indubitable, ne souffraient en comparaison qu'une légère dépression de cours, tandis que d'autres s'annihilaient presque dans leur mouvement de baisse. Nous pouvons donc affirmer avec d'autant plus de certitude, que ces billets, qui ne sont pas de simples effets de bourse, mais bien du numéraire le plus solide qu'on puisse imaginer, ne ressentiraient aucune influence dépressive même sous le poids d'une guerre imminente, et que, par conséquent, leur secours peut devenir de la plus haute importance dans les instans critiques et décisifs.

Cependant, à l'état d'enfance où se trouvent actuellement les systèmes de crédit, il faut marcher au progrès avec la plus grande circonspection, pour ne pas mettre en danger le *crédit même du crédit*. C'est pourquoi nous nous bornons pour le moment à provoquer l'émission des billets à rentes uniquement sur les hypothèques susmentionnées; et comme cette émission primitive de billets à rentes donnera déjà une extension très-considérable aux opérations finan-

cières, il serait imprudent de risquer les bienfaits de cette institution en voulant tout d'un coup l'asseoir sur des bases trop larges.

Les billets à rentes, quoiqu'émis sur trois classes d'hypothèques différentes, ne porteraient pourtant qu'une forme universelle, c'est-à-dire la garantie de chacun d'eux ne serait nullement attachée à tel ou tel immeuble soit public, soit privé, mais bien à la masse solidaire des propriétés foncières de la nation; autrement leur cours serait continuellement influencé par des considérations locales ou individuelles et perdrait son caractère de sécurité universelle. Il n'est nullement à craindre qu'une telle solidarité porte ombrage à leur crédit général, en voulant sauver leur crédit particulier; car le crédit, tout ombrageux qu'on le dise, n'en est pas moins clairvoyant, et comprendra que les chances les plus désastreuses, lorsqu'elles sont prises séparément, s'annulent par la *mutualité*, et que d'ailleurs l'expérience a prouvé qu'une telle solidarité, tout en garantissant l'intérêt général, ne portait préjudice à aucun intérêt particulier ; enfin l'émission de billets étant limitée par la portion de valeur la plus facilement réalisable dont la valeur intrinsèque ne saurait être révoquée en doute,

ces billets, une fois lancés en circulation, resteront complétement étrangers à toutes les mesures dont l'immeuble spécial qu'ils représentent pourrait devenir l'objet.

Toutefois, bien que leur forme et leur nature soient complétement identiques, leur destination sera différente, et cela à cause de la différence de leurs sources d'émission. En effet, les sommes provenant de la mobilisation de la moitié des valeurs domaniales, ainsi que de la capitalisation des contributions foncières, reviendraient de droit à l'État, et seraient employées (abstraction faite de leur écoulement en circulation comme monnaie légale pour les besoins courans du gouvernement), en trois grandes issues dont nous traiterons séparément, savoir :

1° A la conversion ou plutôt au rachat de la dette publique d'après le procédé que nous indiquerons dans le dernier chapitre;

2° Aux entreprises de travaux publics et d'utilité générale qui réclament en ce moment dans tous les pays une masse de capitaux si considérable, question sur laquelle nous reviendrons au chapitre VII en parlant de l'emploi productif et positif du crédit public;

3° Enfin, pour servir de source d'émission au

crédit général basé sur le crédit public, d'après l'organisation que nous développerons au chapitre suivant. — Tels seraient les trois corrollaires de l'institution gouvernementale des billets à rentes.

Quant aux sommes basées sur les immeubles communaux, elles resteraient comme de raison à la disposition des communes et des localités respectives, à la charge, bien entendu, d'obvier au service des intérêts de la somme que chacune aura ainsi obtenue. Cette combinaison les délivrerait ainsi de la nécessité de contracter des emprunts plus ou moins onéreux, en les dotant d'un capital disponible : pour des entreprises d'intérêt local, pour la liquidation d'anciennes charges, ou enfin pour subvenir aux besoins du crédit dans ces localités spéciales. Or, ce capital disponible ne leur coûterait rien tant qu'il ne serait pas utilement employé, vu que le produit des billets en caisse compenserait alors exactement la charge annuelle affectée à leur intérêt.

En parlant dans le deuxième chapitre des besoins réels de la circulation, nous avons exposé l'étendue véritable de ces besoins, et en outre, nous avons constaté l'imminence de leur extension progressive. Nous avons également laissé

entrevoir la possibilité d'une émission ultérieure de billets à rentes destinés à subvenir à ces besoins, ainsi que l'extension des bases hypothécaires qui doivent servir à cette émission, même jusqu'à admettre dans la suite, d'après les considérations de notre premier chapitre, et celles qui se présenteront dans le chapitre suivant, une quatrième base hypothécaire, savoir celle des valeurs foncières particulières qui seraient admises à un dégagement effectif de leur propre crédit, en billets à rentes, toujours moyennant l'intervention du gouvernement, qui seul peut avoir la faculté d'en émettre. Pour toute autre institution, la prévision d'une semblable extension au-delà de l'émission primitive, ne pourrait qu'influer défavorablement sur l'assiette de son crédit. Ici cela ne saurait être le cas. En effet, tous ceux qui connaissent les ressorts des opérations financières sont à même de juger *à priori* que cette extension progressive ne peut être qu'avantageuse, jugement qui sera confirmé *à posteriori* par le gros de la nation, dès que les premiers bénéfices du système se seront fait sentir; car la demande continuelle en paiement de billets à rentes,—demande qui ne peut manquer d'avoir lieu, puisque chacun préférera avoir en main un

numéraire portant intérêt qu'un numéraire improductif, nécessitera dans la suite une création plus ample de ces billets jusqu'à concurrence d'une somme mieux proportionnée aux besoins de la circulation, d'autant plus que, par les mesures sus-mentionnées toute espèce d'agiotage et de prime dans les transactions étant entravée, ce n'est que la présence d'un *nombre* suffisant de ces billets qui pourra satisfaire à ces demandes; autrement toutes les mesures préventives ne sauraient empêcher une prime de s'établir. Si donc la *somme générale* des billets n'est pas augmentée en proportion du besoin général, leur *prix particulier* s'augmentera spontanément en proportion de la demande particulière. La *rareté* disproportionnelle des billets à rentes en occasionerait donc nécessairement la *cherté*, et alors ils deviendraient effectivement la proie de l'agiotage, qui détruirait les avantages de circulation normale qu'on a le droit d'en attendre. Ce ne sera donc pas seulement un avantage et une possibilité, mais une impérieuse nécessité même, que d'augmenter cette somme au fur et à mesure que sa circulation prendra racine, et comme celle-ci sera toujours basée sur les hypothèques les plus stables qui existent, comme les valeurs *représentées*

dépasseront toujours de beaucoup les valeurs *représentantes*, il ne peut y avoir la moindre crainte sur la stabilité du cours des billets à rentes; leur émission n'ayant aucune analogie avec l'émission souvent inconsidérée et quelquefois frauduleuse des billets de banque et assignats, qui n'ont pour base que des réserves pour la plupart du temps fictives ou illusoires. Certes, tout débordement de capitaux imaginaires peut occasioner les crises commerciales les plus funestes, mais nos billets à rentes, loin de partager ce danger, le rendront même à l'avenir impossible; car, représentant les valeurs foncières les plus réelles, qu'ils ne serviront qu'à mobiliser et utiliser, basés sur leur partie la plus facilement réalisable, leur extension ne peut aboutir désormais qu'au remplacement de toute autre espèce de numéraire, —à l'extinction définitive des billets de banque et de toute espèce de *papier-monnaie* (car, sans méconnaître les éminens services que la monnaie de papier actuelle a rendus au crédit, il faut avouer que désormais elle ne présenterait plus aucun avantage, mais bien de graves dangers), —au remplacement d'une foule d'effets publics qui seraient forcés de céder le pas aux billets à rentes, — et enfin à la liquidation d'une masse de créan-

ces qui encombrent aujourd'hui tant de portefeuilles et écrasent tant de fortunes. Par conséquent si la destination des billets à rentes est de se *substituer* progressivement à cette masse d'élémens de la circulation, certes le champ est trop vaste et la carrière trop immense pour laisser appréhender le moindre encombrement. Or ne perdons jamais de vue que toute cette masse de valeurs circulatoires existe actuellement, mais sous une forme tellement imparfaite, gênante, encombrante, bref tellement exposée à toutes les intempéries et vicissitudes du crédit et de la circulation, que cet état actuel en double au moins les inconvéniens; de manière que la liquidation libre et naturelle qui s'opérerait d'elle même à la suite de l'introduction des billets à rentes, en allégerait le poids, quand même la somme des effets devrait en être augmentée. C'est alors que l'on comprendra clairement combien on s'est mépris jusqu'à ce jour sur les besoins de la circulation, et comment on n'a pas su tenir compte de ses besoins *latens*, qui *souffraient* de ne pouvoir se manifester faute d'un agent convenable.

D'ailleurs les comptes les plus détaillés sur l'émission des billets à rentes et les opérations de gestion de l'institution recevraient la plus stricte

publicité, condition indispensable en matière de crédit, de manière qu'il faudrait préalablement supposer une absence complète de toute notion de crédit avant que de pouvoir influer désavantageusement sur la circulation de ces titres.

Si cependant à la suite de tant de déceptions qui ont échelonné la marche progressive du crédit, les soupçons contre tout nouvel agent de circulation se trouvaient encore trop enracinés dans quelques esprits pour vouloir céder aux raisons que nous venons d'indiquer, nous serions obligé de recourir à un argument de nécessité, auquel on sera tôt ou tard forcé de se soumettre. En effet, la création de ce nouvel agent, que nous invoquons maintenant comme le perfectionnement absolu de la circulation, pourrait bientôt devenir son seul et unique refuge. Or ceux qui appréhenderaient tellement sa dépréciation sont à leur tour bien prévenus sur le compte de la sécurité de la monnaie métallique pour ne pas apercevoir les dangers auxquels celle-ci a été et se trouve encore exposée. En effet, s'il peut être encore question de dépréciation, certes ce serait bien plutôt la monnaie métallique que les billets à rentes qui aurait à l'appréhender. Et quand même on ne tiendrait plus compte de toutes les dépréciations qu'elle

a déja subies par l'altération des espèces, altération qui certes n'est plus à craindre, parce que ces temps de ténèbres en finances sont définitivement passés, ne nous reste-t-il pas à craindre l'altération de la *valeur des métaux* eux-mêmes, altération dont la cause sera physique et non morale, dépendante du progrès des sciences naturelles et non de l'enfance des sciences sociales, ou de la mauvaise foi ? Et sans nous étendre davantage sur les causes multiples qui pourront influer sur la valeur et le prix des métaux, citons seulement le perfectionnement probable dans le procédé d'extraction du mercure ou dans la régénération de celui qui a déjà servi à l'amalgamation des métaux précieux, et à l'aide du quel nous pourrions être inondés par les flots d'argent dont l'Amérique abonde, et dont aujourd'hui l'exploitation est retardée uniquement à cause du prix élevé du mercure nécessaire à cette exploitation. Nous nous bornerons à ce seul exemple, parce qu'il est le plus irrécusable, et que certes on ne saurait le taxer d'impossibilité (1). Mais nous pourrions citer

(1) « On a peine à croire qu'entre les mains d'un homme » exercé, ces méthodes ou des méthodes analogues ne » fussent pas couronnées de succès. » (*Dumas*, Chimie, tom. IV, pag. 363.)

en outre la découverte continuelle de nouvelles mines, et tant d'autres perfectionnemens métallurgiques qui surgissent tous les jours, sans compter une foule de probabilités plus ou moins réalisables que l'état présent de la science laisse pressentir, et que son avenir ne manquera pas de nous dévoiler. En un mot, en considérant l'état actuel de la chimie, de la technologie, et des sciences métallurgiques, nous arrivons à la certitude que les métaux précieux sont à l'heure qu'il est du nombre des valeurs les moins assurées contre des fluctuations *au moins égales* à celles qui suivirent la découverte de l'Amérique. Et puisque de telles perturbations ont déjà eu lieu, ne nous laissons plus prendre au dépourvu; car peut-être n'étaient-elles encore qu'un avertissement. L'histoire nous révèle combien tous les intérêts sociaux ont souffert à la suite de chaque altération; prévenons-en donc le danger par la substitution d'un moyen d'échange normal, et organisé de manière à être à l'abri de toute éventualité, à un moyen qui jusqu'à présent a été sans contredit le plus profitable, mais qui, après avoir déjà traversé bien des vicissitudes et amené bien des détresses, menace encore d'en occasioner bien d'autres. En général, la cause des

métaux précieux, comme agent monétaire, est presque complétement perdue; les hommes d'État les plus pratiques, aussi bien que les théoriciens les plus habiles, ont suffisamment relevé les avantages de la circulation en papier, tandis que les adversaires de celui-ci sont réduits à se retrancher derrière la seule objection du manque de gage intrinsèque. Eh bien! ce gage intrinsèque, les métaux précieux menacent de le perdre, sinon en totalité du moins en partie, tandis que les billets à rentes le posséderont d'une manière stable et assurée, étant eux-mêmes des *étalons* de valeurs, et cela, 1° comme représentant la valeur réelle et vénale du fonds dont ils sont les *warrants*, et 2° comme donnant la jouissance d'une rente fixe et effective.

Si donc sir Henry Parnell a pu dire avec raison : « The introduction of the use of paper-money may justly be considered as one of the most beneficial of all the expedients to wich human ingenuity in improving the relations of society has given birth; and as coined metals were substituted for barter in the first stages of the civilisation of mankind, it may be expected as the world becomes more and more refined, that paper-money will be substituted

» universally for coin, — » nous croyons être à notre tour en droit de constater, en nous fondant sur les développemens précédens, la substitution définitive des billets à rentes à la monnaie de papier. Ainsi, cette monnaie de papier qu'on préconise encore comme un progrès, et qui en a été un en effet, nous apparaît déjà comme une combinaison *arriérée*, dont nous revendiquons la déchéance même avant d'attendre son avénement complet dans le domaine de la circulation.

Pour compléter enfin l'exposé général du nouveau système de circulation, il nous reste à faire mention d'un papier qui possède quelque analogie lointaine ou plutôt quelque ressemblance trompeuse avec nos billets; ce sont les bons de la dette flottante. Quelques traits de comparaison serviront à mieux faire sentir la nature et la portée de notre institution. Les bons du Trésor sont une demi-mesure, exposée par cette raison, à de graves inconvéniens, car elle manque déjà des avantages des mesures *inférieures* sans posséder encore ceux des mesures *supérieures*. En effet, ces bons ne sont *plus* ni du numéraire ni des papiers de bourse, et ne sont *pas encore* nos *billets à rentes;* c'est donc une semi-espèce de capital qui n'est plus statique ni dynamique, et qui n'en

est pas encore à la synthèse. Ils ne sont pas *numéraire* puisqu'ils ne possèdent pas de cours légal et fixe, d'après lequel ils pourraient être employés pour toute espèce de paiement public ou privé. Ils ne sont pas non plus de véritables effets de bourse ; car, portant un intérêt si minime, (celui des bons de l'Echiquier ne s'élève guère au dessus de 2 p. 0/0), ils ne sauraient entrer en concurrence avec d'autres papiers. Ils ne peuvent donc point participer aux avantages spéciaux de nos billets à rentes puisqu'ils sont privés de leurs élémens constituans. Leur hypothèque n'est que la bonne foi du gouvernement, forte hypothèque *morale* si l'on veut, mais rien moins que *réelle*, tandis que celle des billets sera la plus sûre des garanties matérielles. L'émission des bons est *illimitée* (car même l'autorisation des chambres ne présente aucune garantie effective), ce qui peut devenir à la longue une cause de discrédit et provoquer même dans un moment de crise une banqueroute de l'État, — tandis que l'émission de nos billets sera *limitée* et réglée par les valeurs foncières qu'ils auront à représenter, émission qui ne peut augmenter que précisément à mesure des progrès du bien-être national. La destination des bons est au plus haut degré *provisoire* puis-

qu'ils ne sont émis que comme *anticipation* ou à cause de *déficit*, tandis que celle des billets à rentes sera *permanente* et organisée d'une manière normale, n'étant qu'une mobilisation de valeurs stables. Les bons sont donc des représentans d'*anticipation*, des capitaux en expectative, dont la possession *future* peut même être quelquefois douteuse, tandis que nos billets seront des représentans de bases pour ainsi dire *arriérées* de capitaux fonciers dont la possession *passée* et *présente* ne saurait être ni plus stable ni plus assurée. Les bons du Trésor participent de la nature des papiers *privés* et sont négociables comme tout effet de commerce, tandis que nos billets seront une monnaie *publique* circulant à un cours légal et garanti. En outre, comme placement, il n'y a rien de si *flottant*, de si sujet à fluctuation que les bons de la dette flottante, le taux de leur intérêt ayant un *jeu* immense; tandis que la *rente* de nos billets sera fixe et assurée, et contribuera elle-même, comme nous l'avons indiqué, à immuabiliser plus ou moins l'intérêt des capitaux disponibles.

Enfin, le plus grand grief qu'on puisse faire valoir contre les bons du Trésor, c'est précisément d'*entraver* la circulation en absorbant le numéraire

des banques, ce qui arrête l'escompte et le paiement en espèces, et contribue le plus efficacement aux graves crises commerciales, tandis que le plus grand avantage de nos billets sera, au contraire, de *provoquer* et de fortifier cette même circulation en augmentant le numéraire par la *liquidation* de valeurs immobilières, mais en l'augmentant de manière à le mettre continuellement au niveau des besoins, ce qui ne peut que contribuer le plus efficacement à l'*éloignement* de toute crise commerciale. En un mot, les bons *engloutissent improductivement* des capitaux, tandis que les billets, tout au contraire, *en créeront de productifs* (1).

Il est donc très-facile à comprendre après

(1) Voici la définition qu'en a donnée M. le comte *Roy*, ministre des finances, à la Chambre des députés le 25 juillet 1828. « Ce sont les emprunts à échéance, que nous nommons dette flottante, ce sont des engagemens remboursables, soit qu'ils aient pour objet un déficit réel ou une avance de fonds, soit qu'ils aient pour objet de subvenir à des paiemens pour lesquels les fonds ne sont pas encore rentrés. » En cherchant pour cette définition des termes tout-à-fait *contradictoires* à ceux qui s'y trouvent, on parviendrait à former une définition un tant soit peu exacte des billets à rentes ; telle est l'opposition flagrante qui existerait entre ces deux papiers.

l'énumération succincte de ces griefs, pourquoi les hommes d'état les plus habiles (témoins Parnell, Goulbourn et beaucoup d'autres), ont toujours regardé cette dette flottante comme une entrave à la prospérité publique, et en ont si ardemment sollicité la consolidation. Ce qui prouve, en partant du point de vue où nous avons placé cette question, qu'on préfère toujours descendre même vers un échelon inférieur, pourvu qu'il possède au moins un caractère affermi et des propriétés spécifiques, que de rester suspendu à un échelon mitoyen d'une demi-force, au risque de le briser.

Nous avons été obligé d'établir ce parallèle entre les bons du Trésor et les billets à rentes, pour ne pas laisser induire en erreur des personnes qui, sans approfondir leurs natures respectives, voudraient préjuger la question à l'aide d'une ressemblance superficielle. Il en est résulté la démonstration d'une contradiction tellement flagrante qu'on ne peut la comparer qu'à celle des deux pôles de l'aimant, qui malgré leur propriété commune d'attirer le fer, n'en sont pas moins diamétralement opposés. Nous sommes convaincu que les billets à rentes étaient en même temps numéraire et fonds publics, (*cash*

and stocks) capital de placement et capital de spéculation, titres de crédit et agens de circulation, tandis que les bons de la dette flottante ne possèdent réellement ni l'un ni l'autre de ces caractères avec plénitude; ce qui prouverait en définitive que la conception des billets à rentes est une conception *synthétique* et normale, tandis que celle du chancelier Montaguë n'était qu'une conception ambiguë et *transitoire*, quoique effectivement progressive.

Aussi l'institution des billets à rentes suppléera-t-elle complétement à tous les besoins du Trésor qui nécessitaient jusqu'à présent la création de ces bons; car la négociation de ceux-ci deviendra désormais superflue dès que le gouvernement possédera le moyen de leur substituer des billets à rentes directement émissibles sans être obligé de chercher à les négocier. Par conséquent l'État pourra *s'ouvrir un crédit à lui-même*, sans avoir recours au crédit d'autrui, mais en développant ses propres ressources. *Et ce crédit ne sera pas fictif* ou *de complaisance*, comme celui que nous avons à reprocher aux opérations illicites de plusieurs banques, mais un crédit réel et normal, provenant de la mise en circulation de valeurs fixes et engagées.

Toutefois, la recherche des bons du Trésor pour cause de placement provisoire nous constate derechef la nécessité d'un nouvel effet de circulation, qui soit en même temps facilement émissible et productif d'intérêt. Par conséquent, sous ce rapport, l'institution des billets à rentes suppléera parfaitement au seul avantage que présentaient les bons du Trésor; c'est-à-dire d'offrir un placement provisoire aux capitaux en circulation. Tel est aussi le véritable mérite des effets de circulation de la caisse Lafitte, qui, du reste, ne sauraient devenir numéraire légal, parce qu'ils partagent plusieurs des inconvéniens des bons du Trésor que nous venons d'indiquer, ainsi que ceux des effets de commerce individuels. Les effets de l'*Omnium* sont déjà d'une organisation supérieure, en ce qu'ils reposent sur des gages réels qu'ils servent à mobiliser. Aussi toutes ces combinaisons, y compris même celle des bons de la dette flottante, sont-elles, comme nous l'avons remarqué en commençant, des acheminemens intégraux vers l'organisation générale que nous développons, et dont toutes ces prémisses particulières garantissent la vérité et l'opportunité.

CHAPITRE V.

DE LA RÉPARTITION GÉNÉRALE DU CRÉDIT.

Après avoir développé la nature de l'agent universel du crédit et de la circulation, il nous reste à examiner son intervention dans les besoins du crédit général, c'est-à-dire son mode de répartition et d'écoulement destiné à féconder toutes les relations industrielles d'une nation; car il est maintenant incontestable qu'un système de crédit, garanti d'abord par une organisation normale contre les abus qui ont si souvent accompagné son développement, et accessible ensuite aux intérêts les plus divers dont beaucoup se trouvent encore privés de cet élément vivifiant, est devenu l'une des conditions les plus importantes de la prospérité publique.

Rendre le crédit accessible à tous les intérêts qui ont droit de participer à ses bienfaits, c'est pourvoir au dégagement de toute espèce de fonds,

qui seuls, comme nous le savons, peuvent puiser dans le crédit un renfort de productivité ; c'est douer d'une vie nouvelle les valeurs réelles qui ne faisaient que végéter; en un mot, c'est donner aux capitaux *fixes* toute l'énergie de capitaux *circulans*. Tel est aussi l'un des problèmes que nous nous sommes posés dans le chapitre Ier (1), et qui nous reste encore à résoudre, puisque le second, touchant la consolidation des valeurs dégagées ou émises se trouve déjà résolu par les développemens des chapitres précédens. Il s'agit donc maintenant de faire servir les valeurs circulatoires *pourvues de fonds*, au dégagement d'autres fonds *dépourvus* encore de la faculté de *circuler*.

Nous avons vu dans le chapitre Ier que si tous les fonds étaient *réels* d'une manière parfaite et absolue, leur *dégagement* moyennant le crédit serait très-simple, et s'opérerait directement par une institution centrale qui émettrait des valeurs circulatoires sur l'engagement de valeurs fixes. En pareil cas, les fonds seraient comparables à de véritables lingots qui afflueraient à la monnaie pour s'y convertir immédiatement en numéraire

(1) Voyez page 30.

légal. Cependant nous avons reconnu que l'organisation du crédit général impliquait, pour satisfaire à toutes les exigences, des conditions bien plus complexes; car le crédit foncier, qui seul semblerait pouvoir rentrer dans de telles conditions, en est souvent empêché lui-même par les vices du régime hypothécaire ou par d'autres obstacles dépendant de la constitution même de la propriété. Quant au crédit industriel et commercial, il s'écarte encore davantage de ces conditions, bien qu'il se trouve souvent en possession de valeurs réelles qui pourraient effectivement servir de gage suffisant à un dégagement immédiat de valeurs circulantes, comme par exemple : fonds d'exploitations, de manufactures, et même consignations de marchandises. Toujours est-il que, ces différentes modifications de *réalité*, et cette variété de caractère des fonds dont le crédit aurait à effectuer la mobilisation, nécessitent une organisation bien plus compliquée, ainsi qu'un dégagement de crédit *gradué* et différencié; car de pareils fonds, loin d'être déjà de véritables lingots, ne sont dans leur état actuel que tout au plus du minerai qui a besoin par conséquent de passer par des transformations préparatoires avant de pouvoir

parvenir jusqu'à la Monnaie. Bien plus, quant au crédit foncier lui-même, en admettant le perfectionnement des systèmes hypothécaires, qui dans certains pays est déjà effectué, et pour lequel, dans d'autres, il y a déjà des matériaux suffisamment préparés, il existe parfois d'autres circonstances, telles par exemple que le morcellement excessif de la propriété foncière, qui paralyseraient de leur côté l'influence du régime; car, quelque parfait que soit celui-ci, jamais il ne saurait atteindre tous ces lambeaux de biens fonds qui, en pareil cas, ne seraient même pas comparables à du minerai, mais tout au plus à des parcelles d'or et d'argent dans les sables métallifères qu'il faut retirer et *aglomérer* avant de pouvoir les rendre aptes à la circulation.

Toutes ces difficultés s'évanouissent devant une répartition du crédit *graduée* et *différenciée*, et de même que le minerai a besoin de passer par des opérations métallurgiques avant de se transformer en écus, de même les fonds, c'est-à-dire la *matière escomptable*, doit nécessairement traverser des institutions intermédiaires, avant de pouvoir puiser dans l'institution centrale l'agent de circulation qui doit la vivifier. Ces institutions intermédiaires sont les banques ou établissemens

de crédit plus ou moins particuliers, disséminés sur tous les points du territoire et différenciés entre eux, tantôt par la *localité*, tantôt par la *spécialité* de leurs opérations, tantôt enfin par la nature même de leurs constitutions *graduées*; mais qui se trouveraient tous indirectement *centralisés* par le Trésor public, ne pouvant émettre en circulation que les effets unitaires de celui-ci.

L'intervention de pareilles banques intermédiaires entre l'État et les particuliers est une nécessité d'organisation facile à apprécier, non seulement pour cause de préparation des fonds, mais aussi pour cause de libre exploitation des capitaux disponibles, cause que nous avons indiqué au chapitre III en distinguant la vraie centralisation d'une concentration exclusive. Nous y avons vu que *l'émission* des titres de crédit et de circulation doit être centrale et gouvernementale, parce qu'elle exige une garantie unitaire, mais en revanche nous avons reconnu que leur *transmission* doit être périphérique et particulière, parce que celle-ci dépend d'une foule de circonstances spéciales qui, précisément en raison de leur spécialité, ne sont plus du ressort de l'administration publique. En effet, une institution gouvernementale ne sau-

rait et ne devrait jamais s'engager dans l'appréciation de la nature et de la solidité des fonds de tel ou tel individu, et sa sphère d'activité devrait se borner à des établissemens qui, bien que fondés par des particuliers, n'en seraient pas moins en quelque sorte publics, étant légalement constitués *ad hoc*. C'est ce qu'a fort bien senti la banque d'Angleterre, qui, bien qu'elle ne soit pas directement une institution gouvernementale, ne s'en tient pas moins à la hauteur d'une telle institution, et ne s'engage que très-rarement dans les opérations d'escompte immédiat, opérations qu'elle abandonne presque exclusivement au *private bankers* et autres établissemens subordonnés tels que les banques incorporées, en se réservant au contraire la direction suprême et centrale de la circulation, c'est-à-dire en servant de corps de réserve et de centre de gravitation à une foule de satellites plus ou moins avoués, quel que soit d'ailleurs le degré d'indépendance de ceux-ci. En effet, les douze succursales ou comptoirs de la banque en constituent pour ainsi dire les planètes, tandis que les *private bankers* et les *joint-stock-banks* n'en sont que les comètes, qui, quelque libres et vagues que paraissent leurs cours, n'en reviennent

pas moins d'une manière presque périodique à leur foyer commun pour ré-escompter d'une manière plus générale leurs escomptes particuliers, et accusent ainsi la dépendance effective dans la quelle ils se trouvent envers la banque centrale. Voilà pourquoi la banque d'Angleterre, malgré tout ce qu'il y aurait dailleurs à reprocher à sa constitution, peut revendiquer réellement le titre de Banque-Mère. Toutefois il n'y a pas lieu à lui faire un mérite moral d'une telle restriction dans ses opérations; car celle-ci ne résulte nullement d'une abnégation qu'on pourrait même qualifier en pareil cas de déplacée, mais au contraire d'un calcul d'intérêt très-bien entendu. En effet, au lieu d'entrer en concurrence avec les banques particulières, et de descendre par conséquent à leur rôle, elle occupe une position bien plus élevée, en devenant pour ainsi dire l'arbitre du crédit général, et en jouissant à ce titre de priviléges dont autrement elle serait privée. Aussi les bénéfices qu'elle retire de la circulation générale de son papier, de ses relations avec le Trésor et du pouvoir presque discrétionnaire qu'elle exerce sur le taux général de l'escompte, prouvent suffisamment que la banque d'Angleterre, en négligeant l'escompte du papier de commerce, mais

en exploitant en revanche la faculté d'émission d'effets circulatoires et la direction suprême du crédit a su se réserver *la meilleure part* dans l'exploitation des relations financières du pays.

Mais si cette part venait à manquer, si l'émission du papier de circulation cessait d'être lucrative, par la productivité même de ce papier, c'est-à-dire par l'intérêt qui y serait attaché, alors sans contredit il ne resterait plus aux banques, pour réaliser des bénéfices, que l'escompte proprement dit, ou plutôt la *commission*, et la *prime* en sus de l'intérêt des billets, c'est-à-dire les opérations qui sont maintenant dévolues aux banques particulières dénuées de la faculté d'émettre des billets, — et alors le rôle d'une Banque-Mère s'évanouirait de fait, puisqu'il ne présenterait plus aucun appât à l'intérêt *privé*, et retomberait directement dans les attributions du Trésor ou plutôt dans celles d'une institution centrale et administrative (1), pour cause de garantie

(1) En effet, il ne s'agit nullement, comme nous l'avons indiqué au chap. III, p. 166, 117 et suiv., d'identifier la direction du crédit avec les opérations du Trésor, mais bien de la faire participer à cette organisation administrative et centralisée, dont elle ne peut jouir qu'en relevant l'État, et qui seule peut accorder au crédit la

de l'intérêt *public*. Toutes les banques se trouveraient alors réduites au rôle d'établissemens qui n'émettent pas de papier de confiance, mais qui effectuent des escomptes *au comptant*, ou bien qui escomptent *en sous-ordre* en percevant une prime en sus de l'intérêt versé par eux-mêmes à l'institution supérieure qui fournit les effets de circulation.

Or, dans notre système, *le comptant* serait les *billets à rentes*, qui comme nous l'avons dit se répandraient bientôt dans la circulation par les dépenses que le Trésor aurait à effectuer, et surtout par le rachat progressif des diverses obligations sur l'État (1). De même donc qu'il y a pleine et entière liberté pour l'établissement de banques particulières opérant avec des écus, car, en pareil cas le contrôle le plus efficace est l'intérêt de

garantie absolue, l'universalité, et la force qu'il réclame. C'est ainsi que le système du crédit foncier en Pologne, système qui, sous beaucoup de rapports, mérite de servir de modèle, sans être nullement régi par le Trésor, n'en est pas moins une institution administrative à organisation hiérarchique, centralisée, et appuyée directement sur l'État.

(1) Voyez, pour de plus amples explications, le chapitre VIII.

l'individu, qui n'est nullement porté à exposer des valeurs effectives dont il se trouve en possession actuelle, mais qui en revanche est sujet à une forte tentation lorsqu'il ne s'agit que des billets de confiance qu'il peut émettre de son chef, de même, dis-je, tout établissement destiné à des opérations de banque moyennant des billets à rentes ne serait comptable envers qui que ce soit de ses opérations, puisque ce serait effectivement avec de l'argent comptant qu'il opérerait, tout comme les banquiers d'aujourd'hui opèrent avec leurs propres capitaux. Mais remarquons en outre que, sans afficher cette destination spéciale et s'engager ainsi effectivement dans l'industrie des banquiers, tout rentier qui posséderait ses fonds en billets à rentes, deviendrait banquier, de fait, dans la sphère de ses relations particulières, quelque restreinte que puisse être cette sphère; car son capital de placement, étant en même temps *disponible* d'une manière immédiate, c'est-à-dire pouvant tour-à-tour se *déclasser* à volonté comme numéraire, et se *classer* de même comme rente sur l'État, serait bien plus souvent porté par cette faculté immédiate à *refluer* vers des spéculations industrielles, quand ce ne serait que temporairement, que les capi-

taux actuels, qui se trouvent pour ainsi dire *engourdis* dans les rentes, et qui une fois placés sur l'État, ne savent plus guère se déplacer. Ainsi, par le seul fait de la présence sur la place des billets à rentes, qui, comme nous l'avons indiqué, sont destinés à se substituer successivement aux papiers publics, ce crédit général se trouverait doué de subsides considérables, dont il est privé aujourd'hui par *l'inertie* des rentes actuelles, et ce n'est qu'ainsi que pourrait se réaliser ce vœu jusqu'à présent illusoire, de voir refluer vers les industries les capitaux oisifs absorbés par les rentes. Aussi ce vœu restera-t-il toujours illusoire, tant qu'on n'aura pas créé une rente sur l'État *à double emploi*, c'est-à-dire un effet qui servirait en même temps au placement et à la spéculation; car il est des individus qui ont une telle prédilection pour les placemens sur l'État, qu'ils préfèrent plutôt subir une diminution de revenu, que d'abandonner définitivement ce port, de manière qu'aucune conversion de rentes ne saurait faire affluer leurs capitaux vers des spéculations industrielles; tandis qu'une *disponibilité immédiate*, c'est-à-dire la faculté d'en faire usage au moment même où se présenterait une opération engageante, sans aucune nécessité

de négociation préalable, et avec la conviction que toute rentrée de fonds serait un *replacement* immédiat sur l'État, puisque ceux-ci reviendraient en billets à rentes, — une telle faculté, dis-je, serait le seul moyen d'assurer plus ou moins à l'industrie la participation de ces capitaux paresseux.

Toutefois cette ressource se prêterait plutôt à des entreprises immédiates, qu'à des opérations de seconde main moyennant les prêts et l'escompte; par conséquent, elle ne saurait satisfaire à tous les besoins du crédit; car, comme nous l'avons remarqué dans le chapitre II, le taux de l'intérêt des billets serait *à peu près le minimum et le maximum* du taux de l'escompte, de manière que le *jeu* assez restreint qui existerait entre le taux de l'intérêt perçu par les billets en portefeuille, et le taux de l'escompte qu'ils pourraient exiger, ne suffirait pas toujours pour engager ces billets à quitter leur portefeuille, à moins que des bénéfices de commission ou de prime d'assurance ne leur présentassent un stimulant prépondérant. En général, ces escomptes individuels se trouveraient restreints à des relations plus ou moins *personnelles*, et ainsi, quelque immenses que puissent devenir de pareils subsides, quelque puissant que soit le corps de réserve que

présenterait cette masse de capitaux immédiatement disponibles et tellement disséminés, toujours est-il que ces ressources seraient plutôt individuelles que générales. D'ailleurs, c'est aussi ce qui a lieu aujourd'hui; les *escomptes individuels* sont, même dans l'état actuel, le côté faible du crédit, et voilà pourquoi la création d'établissemens généraux et plus ou moins publics est si ardemment reclamée.

Telle est la première des trois classes de canaux par lesquelles le crédit se répandrait dans les masses; c'est celle qui répond aux *private-bankers* d'aujourd'hui; maintenant nous arrivons à celle qui répond aux *joint-stock-banks*. Par ce premier *élément de concurrence*, le crédit obtiendrait déjà une grande *diffusion*; car la plupart des possesseurs de rentes sur l'État, ayant converti leurs inscriptions actuelles en billets à rentes, et possédant ainsi un capital *non seulement* de placement, *mais aussi* de spéculation, donneraient sans contredit une impulsion considérable à la circulation, par la faculté *de classer et de déclasser* à volonté leurs rentes; cependant, comme nous venons de le remarquer ce crédit serait faiblement stimulé et restreint à des relations individuelles. Au contraire, par la seconde

classe dont nous allons traiter, le crédit se trouverait bien plus concentré et généralisé, et ainsi cette classe tout inférieure qu'elle serait en quantité, l'emporterait sur la première en qualité et en force, et constituerait la principale voie de répartition du crédit.

De même qu'il s'établit maintenant des institutions de crédit plus ou moins générales dont l'opération principale est de *réescompter*, c'est-à-dire de servir d'intermédiaire entre la source centrale et les pompes aspirantes qui ne sauraient y puiser directement,—(office pour lequel ces établissemens perçoivent des rétributions en général assez modiques, mais cependant assez lucratives eu égard à la vivacité des renouvellemens, et surtout eu égard à cette circonstance que ces banques intermédiaires ne font réellement usage d'aucun capital qui leur appartienne en propre, mais qu'elles opèrent pour la plupart du temps avec les capitaux d'autrui, en engageant tout au plus les leurs comme fonds de réserve pour garantie de la gestion ;) — de même il s'établirait à la suite de l'institution des billets à rentes, des institutions intermédiaires, destinées, comme les banques incorporées, à subvenir aux besoins du crédit, tantôt selon les différentes lo-

calités, tantôt selon les différentes spécialités. Ainsi toute banque ou établissement spécial, individuel ou sociétaire, mais légalement constitué *ad hoc*, et muni de fonds réels et réalisables de quelque nature que soient ceux-ci, pourvu qu'ils présentent à l'État une garantie indubitable, obtiendrait, moyennant le simple engagement de ses hypothèques ou de ses fonds réunis, un compte ouvert à l'institution-mère, jusqu'à concurrence des garanties présentées, et se procurerait ainsi les effets unitaires de crédit et de circulation, émis par le gouvernement, pour les répartir ensuite en escomptes dans sa sphère d'activité respective. De pareilles banques releveraient donc du gouvernement quant à l'émission, mais elles seraient complétement libres quant à la transmission ; de sorte qu'elles formeraient bien des succursales de l'institution-mère, mais des succursales *indépendantes*, qui ne seraient privées que du droit aléatoire de battre monnaie, mais qui seraient douées en revanche de la faculté propice de pourvoir avec toute la latitude imaginable aux besoins du crédit.

Toutes ces banques spéciales et locales ne seraient donc, en dernière analyse, que des *caisses d'escompte* destinées à répandre en escomptes, le

comptant, c'est-à-dire les billets à rentes qu'elles puiseraient en *compte-courant* dans l'institution nationale. Nous retrouvons donc dans la constitution de ces banques les deux élémens intégrans des institutions de crédit que nous avions signalés dans le premier chapitre, mais nous les y retrouvons *distincts*, quoique *réunis*. En effet, ces banques intermédiaires, en engageant envers l'institution centrale des fonds réels et des garanties matérielles, se constitueraient ainsi en relations de *dépôt* et de *compte-courant* avec elle, donc le crédit que celle-ci leur ouvrirait serait *permanent*, et n'impliquerait aucun remboursement, mais seulement le service continuel de l'intérêt des avances. Au contraire, envers le public intéressé dont les fonds, quoique réels, ne seraient pas suffisamment fixes et déterminés pour donner lieu à un pareil dégagement direct, ces banques se trouveraient en relations d'*escompte*, relations qui, en sus des intérêts courans, impliquent une *réalisation*, c'est-à-dire la rentrée du capital intégral. Ainsi les engagemens permanens des banques, envers la banque-mère, se changeraient en engagemens *à termes* du public envers les banques. Ces rentrées seraient elles-mêmes différenciées, tantôt par le différent degré de réa-

lité, de solidité, et d'évidence des fonds affluant à l'escompte, tantôt par la nature même de ces fonds, et leur différens mode de recouvrement. Elles varieraient donc depuis un simple échelonage de termes, qui les rattacherait au simple paiement à échéance, jusqu'aux opérations les plus parfaites d'amortissement à *intérêts composés*, qui les rattacheraient, en revanche, aux simples *comptes-courans*. En effet, le paiement d'un intérêt fixe, avec une prime d'amortissement, moyennant laquelle s'effectue la liquidation de l'engagement dans un certain nombre d'années, est certes plus analogue à un service d'intérêt en compte-courant qu'à un remboursement à échéance. Aussi, plus la solidarité du fonds escomptable le permettrait, plus son escompte s'étendrait et approcherait de la nature du compte-courant, jusqu'à ce qu'enfin, lorsque cette solidité serait parvenue à son plus haut degré, l'escompte se transforme effectivement en compte-courant, moyennant un dégagement direct à l'institution centrale.

Ainsi l'organisation du crédit, que nous avons indiqué dans le premier chapitre, se représente ici comme échelon intégral du système, mais au lieu d'être simple et directe, ce qui en consti-

tuait précisément le défaut, elle est devenue graduée et indirecte, en faisant une juste part tant au crédit réel qu'au crédit personnel. Aussi, plus les fonds approcheraient d'une réalité évidente, c'est-à-dire plus ils seraient analogues à l'état de lingot, plus ils pourraient prétendre à un dégagement direct, au contraire plus ils seraient indéterminés, c'est-à-dire analogues à l'état de minerai, plus ils auraient besoin de passer par les préparations de l'escompte, et plus ils seraient astreints à une *réalisation* subséquente.

La constitution la plus favorable à ces banques particulières serait celle des banques d'Ecosse, sauf toutefois la différence essentielle touchant la faculté d'émission des effets de circulation, que notre système remplace par la seule transmission des billets avancés aux banques par l'institution centrale; différence qui n'est pas si absolue qu'on pourrait le supposer, car les banques d'Écosse n'abusent nullement de cette faculté illimitée, mais se bornent souvent de leur propre gré à une pareille *transmission* en *réescomptant* à Londres leurs portefeuilles. Du reste, leur constitution présente le plus d'avantages, moins à cause de la solidarité absolue des actionnaires, garantie qui, comme nous le verrons, deviendrait

peut-être superflue à défaut de la faculté d'émission, que principalement à cause de la solidité des garanties matérielles, de la publicité des opérations et des bases sur lesquelles celles-ci sont fondées, de la diversité et de la multiplicité de ces opérations, et par conséquent des bienfaits qu'elles répandent sur toutes les classes et tous les intérêts, enfin à cause de cette concurrence mutuelle qui se trouve si bien organisée entre elles, et sur le perfectionnement de laquelle nous reviendrons encore.

On s'est habitué à considérer l'organisation des banques d'Écosse comme difficilement réalisable, et même impossible à établir ailleurs; mais ce n'est là qu'un préjugé qui démontre combien peu l'on s'est donné la peine d'approfondir le sujet. Certes il est très-facile d'éluder ainsi la question par une fin de non-recevoir, mais il serait plus profitable de rechercher le *pourquoi* de cette prétendue impossibilité. En effet, que trouve-t-on de tellement étrange et d'inimitable dans la constitution de ces banques? Serait-ce cette espèce de contrôle qu'elles exercent d'abord sur la *fortune effective*, et ensuite sur la *moralité* de leurs cliens? Mais on oublie que la connaissance réelle de celle-là sera de plus en plus faci-

litée par le perfectionnement des institutions, telles qu'hypothèques et assurances, dont le but est précisément de rapprocher de plus en plus de l'*évidence* et de la sécurité absolue les fonds *réels* de chaque individu. Et d'un autre côté l'on ne s'aperçoit pas que, quant au contrôle de *moralité*, c'est-à-dire à l'appréciation des relations *personnelles* sur laquelle repose le *crédit immatériel et moral*, ce contrôle se trouvera précisément facilité d'autant plus que les banques spéciales se dissémineront et se *localiseront* davantage. Qu'on ne se méprenne nullement à cet égard; même sur les plus grandes places commerciales, il existe maintenant un contrôle vigilant et mutuel des commerçans et des industriels entre eux, bien plus, ce n'est que sous cette seule condition que le crédit moral peut exister. Par conséquent, si un tel contrôle a effectivement lieu jusque dans les principaux foyers de l'industrie, comment ne serait-il pas infiniment plus praticable dans les localités spéciales ou dans des sphères beaucoup plus restreintes? Eh bien, ce qui peut résulter en Ecosse de mœurs et de relations patriarcales, peut, au contraire, dériver dans d'autres pays et dans des circonstances différentes du raffinement même des besoins de la civilisation, et ainsi ce

qui est causé là par l'enfance des relations industrielles peut être occasioné ici par le perfectionnement de celles-ci. Dans les deux cas, les résultats seront identiques. Voilà ce qui prouve que le progrès n'est souvent qu'un *retour*, mais un retour perfectionné et enrichi des résultats de tout son cours, en un mot une généralisation et une organisation de ce qui n'était qu'isolé, fortuit et impuissant.

Quant à la responsabilité des actionnaires entre eux au-delà du montant de leurs actions et de leur mise de fonds effective, elle deviendrait superflue par la raison que les banques ne pouvant émettre que le papier du gouvernement, dont elles ne seraient munies qu'autant qu'elles auraient exhibé des garanties équivalentes, il leur serait évidemment impossible de se mettre *en avance*, et que par conséquent le fonds d'établissement ne saurait jamais être dépassé par les opérations d'escompte, ce qui ne peut arriver que là où l'émission du papier de confiance est illimitée. Ainsi cette solidarité *intérieure* des actionnaires qui est indispensable pour les banques d'Écosse à cause de leur faculté indéfinie d'émission, ne serait plus nécessaire dans notre système à défaut de cette faculté, à moins que

l'institution-mère ne l'exige dans les commencemens comme surcroît de garantie du fonds d'établissement. Quant à la solidarité *extérieure* de ses banques, c'est-à-dire au lien mutuel qui les unit plus ou moins entre elles, nous en reparlerons à propos du *Safety-fund-act* d'Amérique.

Ainsi, immeubles, fonds publics, dépôts ou consignations, en un mot, tout fonds effectif, que l'État reconnaîtrait pour tel, donnerait droit à l'ouverture d'un crédit en *compte courant* à l'institution-mère du crédit général, qui avancerait ainsi aux banques intermédiaires une somme équivalente de billets à rentes, moyennant le simple engagement du service continuel des intérêts de ceux-ci, intérêts qui, comme nous l'avons vu, seraient payables par semestres au porteur des billets dans toutes les caisses administratives. Quant aux bénéfices de ces banques particulières, ils se composeraient, comme dans les caisses d'escomptes actuelles, de la plus-value de l'intérêt perçu en escompte, sur l'intérêt payé en compte-courant au Trésor (ou plutôt par son entremise aux détenteurs des billets), plus, les droits de commission et d'opération de banques, — abstraction faite du revenu des fonds de garantie, qui évidemment ne seraient pas engagés de

fait dans ces opérations, et continueraient par conséquent à fructifier indépendamment de celles-ci. En effet, les banques n'étant tenues à aucun remboursement en espèces, tout le cercle de rotation s'effectuerait en billets à rentes, de manière que les fonds de garantie ne se trouveraient appelés qu'en cas de dégagement inconsidéré ou d'insolvabilité des emprunteurs; cas tout-à-fait exceptionnels, puisque ces banques, ne pouvant pas émettre leur propre papier, (faculté qui constitue aujourd'hui le seul stimulant de leurs opérations aventureuses), mais ayant engagé leurs propres fonds en garantie de la gestion, ne seraient au contraire que trop portées à un excès de prudence et de précaution, si cet excès n'était tempéré à son tour par l'action de la concurrence, qui agira non seulement d'égal à égal, c'est-à-dire par influence des banques entre elles, mais aussi par l'action des autres élémens de concurrence, c'est-à-dire d'abord par celle des banquiers individuels et des rentiers, d'après ce que nous avons indiqué plus haut, et ensuite par celle des mesures administratives, qui constitueront le troisième élement de répartition du crédit que nous signalerons tout à l'heure.

Une induction plausible pourrait peut-être

nous amener à contester la nécessité du fonds de garantie des banques particulières pour l'assiette des nouveaux effets de circulation, par la raison que, les billets à rentes se trouvant déjà basés sur les hypothèques *positives* de l'État, le nouveau gage que leur donneraient les banques ne seraient plus qu'un double emploi. Aussi n'est-ce nullement comme surcroît de garantie accordée aux billets que ces fonds seraient nécessaires; car les billets à rentes n'en auraient effectivement nul besoin, mais ils seraient indispensables comme gage réel du crédit des banques elles-même, c'est-à-dire comme caution des avances obtenues de l'institution mère. Ces fonds constitueraient donc le capital *fixe* des banques, converti par le crédit en capital *circulant*. Ainsi les bénéfices réalisés par les banques accuseraient le surcroît de productivité des capitaux circulans sur le produit des capitaux fixes. Ces fonds seraient donc analogues au fonds social des compagnies d'assurances, fonds qui reste également en dehors des opérations courantes de celles-ci puisque les primes suffisent selon la règle non seulement à couvrir les chances, mais aussi à assurer des bénéfices, sans que néanmoins le fonds social cesse d'être néces-

saire comme réserve et base d'opérations. Aussi dans l'organisation primitive du crédit, ce fonds ne serait qu'un fonds *neutre* qui n'interviendrait que dans le cas d'opérations anormales, où le crédit ouvert par l'État aux banques se trouverait endommagé. Mais ce fond, neutre dans les commencemens, pourrait acquérir dans l'avenir une destination plus étendue, et servir ultérieurement de point de départ à une première extension de l'émission des billets à rentes, extension dont nous avons constaté la possibilité et le droit, mais qui, comme nous l'avons reconnu, ne peut s'opérer que progressivement et après l'affermissement définitif de la nouvelle organisation. En effet, si d'après ce que nous avons indiqué au chapitre II, le besoin de la circulation venait à exiger une somme de billets à rentes encore plus forte que celle que l'État pourrait émettre sur ses bases hypothécaires, ce fonds servirait alors de nouvelle hypothèque d'émission de billets à rentes, toujours créés par l'État, comme régulateur suprême et foyer du crédit général, qui arriverait ainsi à mettre en circulation non pas seulement ses propres fonds, mais progressivement les fonds *privés*, à mesure que la *réalité* de ceux-ci deviendrait de plus en plus absolue par

[illegible] du [illegible] de [illegible] un [illegible] ns [illegible]

[illegible] jusqu'à [illegible] grands [illegible] à couvrir les [illegible] à trouver des [illegible] [illegible]



e réserve et base d
isation primitive du crédit, e
un fonds *neutre* qui n'interv
cas d'opérations anormales.
par l'État aux banques se tr
Mais ce fond, neutre dans
pourrait acquérir dans l'av
plus étendue, et servir ultérie
départ à une première
n des billets à rentes,
constaté la possibilité
mme nous l'avons reconnu,
progressivement et
nitif de la nouvelle
près ce que nous
le besoin de
somme de billets
lle que l'État
thécaires.
ypothèque
urs
me et
ainsi à mettre en circulation
ses propres fonds,
fonds
croîtrait de plus en plus

le perfectionnement du régime hypothécaire, du système des assurances, etc.

En effet, il pourrait arriverque, par l'extension des affaires de crédit, les fonds du Trésor se trouvassent épuisés, ou plutôt absorbés entièrement par la circulation, (car un pareil épuisement n'accuserait qu'un développement très-sain et très-vigoureux des relations financières), sans que de nouveaux besoins cessassent de se développer encore. Dans ce cas, qui n'est toutefois admissible qu'après l'affermissement absolu du système, car les bases hypothécaires de l'État accorderaient une extension déjà assez considérable aux besoins du crédit et de la circulation, il faudrait recourir, avec toute la publicité et la légalité que nécessite la nature du crédit, à la création de nouveaux billets, basés sur les hypothèques privées les plus indubitables, et délivrés aux propriétaires de celles-ci, exactement comme se délivrent les lettres de gage des institutions de crédit foncier, à la charge de verser annuellement au Trésor le montant des rentes assurées aux porteurs de ces billets, qui d'ailleurs ne différeraient en rien de ceux émis sur les hypothèques de l'Etat. Ainsi les banques qui s'établiraient après un pareil écoulement plus ou moins com-

plet des billets à rentes de l'État, recevraient de nouveaux billets, émis sur leurs propres hypothèques, comme *dégagemens* des *gages réels* qui constitueraient leur fonds d'établissement. Les banques se trouveraient alors vis-à-vis l'institution-mère exactement dans la même position dans laquelle se trouvent les propriétaires fonciers, en Prusse, vis-à-vis des associations de crédit territorial, c'est-à-dire en relations d'*engagemens* hypothécaires et de *dégagemens* d'effets unitaires, relations qui se réduiraient toujours à un simple paiement d'intérêt de la part des banques au Trésor, et de la part du Trésor aux porteurs des billets. Les nouveaux billets perçus par les banques leur serviraient donc, comme les anciens, à subvenir avec toute la latitude possible aux besoins du crédit et de la circulation.

Il est évident, en effet, que ces banques intermédiaires n'auraient à subir aucune des restrictions réglementaires que l'autorité impose aujourd'hui à de pareils établissemens, comme par exemple la fixation de la durée des échéances; l'exigence d'un certain nombre de signatures pour les effets acceptables, la limitation ou même l'exclusion de certaines opérations, etc., — car leur fonds d'établissement servant de caution intégrale

vis-à-vis l'institution-mère pour tous les escomptes et toutes les opérations qu'elles entreprendraient, cette responsabilité réelle serait la meilleure et la plus suffisante des garanties. Ainsi cette *dépendance* des banques de l'institution centrale en fait de circulation, deviendrait précisément la condition de leur *indépendance* absolue en fait d'escompte et d'opération de banque, de manière que la carrière de celles-ci serait aussi vaste, aussi libre et aussi féconde que celles qu'exploitent les banques d'Écosse.

Nous avons dit que ces banques intermédiaires seraient différenciées entre elles tantôt par les localités, tantôt par les spécialités respectives. En effet, il ne s'agit pas seulement de favoriser l'établissement de banques à la portée de tous les points du territoire, il faut aussi les mettre à la portée de tous les intérêts divers d'une nation. Le principe de la division du travail (principe de la plus haute importance tant qu'il n'est pas lui-même *exclusif*, c'est-à-dire poussé à un excès vicieux, mais lorsqu'il est subordonné au principe d'organisation et d'association centralisée), doit, sans contredit, se manifester dans l'organisation des institutions de crédit, d'autant plus que la diversité des besoins de toutes les branches d'in-

dustrie ainsi que celle des moyens dont elles peuvent disposer, nécessitent impérieusement une telle différenciation. En effet, il y en a qui exigent la présence continuelle d'un établissement d'escompte, tandis que d'autres n'accusent que des besoins intermittens ; — il y en a qui ne demandent que des avances momentanées, tandis que d'autres ne peuvent espérer des rentrées qu'après de longues périodes ; — il y en a qui nécessitent, même chez les dispensateurs du crédit, des connaissances spéciales et une application continue, tandis que d'autres n'occasionent que des opérations presque mécaniques ; — il y en a enfin dont la modicité des besoins, alliée à leur multiplicité, ne saurait aller de pair avec les exigences rares, mais prépondérantes et absorbantes des autres. Une banque, par exemple, destinée, comme on dit, à commanditer l'agriculture, et qui voudrait en même temps obvier aux besoins du petit commerce, courrait souvent le risque d'être trouvée à sec, ou bien subirait une déviation et une déperdition de forces pernicieuse à elle-même ainsi qu'aux deux industries qu'elle voudrait embrasser, — tandis qu'en se renfermant dans sa spécialité, moyennant des rentrées bien échelonnées et habilement ménagées, elle multi-

plierait effectivement la force de son capital d'établissement, sauf à l'augmenter encore par des rapports de connexité avec d'autres banques intermédiaires.

Il existe déjà des établissemens de crédit spéciaux qui constatent d'une manière indubitable l'importance des bienfaits que leur propagation assurerait à toutes les industries. La caisse de Poissy, par exemple, si propice au commerce de la boucherie et dont l'intervention subvient au tiers des approvisionnemens de Paris ; — la *British-Linen Company*, destinée à favoriser l'industrie des toiles en Écosse; —la banque spéciale affectée à l'industrie cotonnière à Gand, et tant d'autres dans tous les pays en sont des preuves patentes. Aussi est-il étonnant que l'existence et le témoignage vivans de pareils établissemens n'aient pas encore provoqué la création de maint autre, et que ces faits exceptionnels, ne se soient pas davantage généralisés en règle. Il est facile d'apprécier l'essor que prendrait mainte industrie moyennant l'institution d'une caisse d'escompte affectée à sa spécialité, et qui, tantôt en favorisant la production, tantôt en facilitant l'écoulement et la consommation des produits, stimulerait ses progrès d'une manière soit directe, soit indirecte.

Sans entrer dans l'énumération des différentes spècialités, nous nous bornerons à les grouper sous trois chefs principaux pour apprécier succintement leur nature respective.

Les trois principales divisions des spécialités du crédit sont : 1° le crédit agricole ou foncier, — 2° le crédit manufacturier ou industriel proprement dit, — et enfin 3° le crédit commercial.

Quant au crédit foncier les développemens qui précèdent impliquent déjà son organisation, et cela également pour le cas d'un régime hypothécaire imparfait ainsi que pour le cas contraire. En effet, dans le premier cas, la garantie n'étant pas suffisamment réelle, et ne pouvant pas, par conséquent, servir à un dégagement direct, l'alimentation de l'agriculture aurait lieu comme en Écosse, moyennant les banques spéciales. Au contraire, dès que le régime hypothécaire présenterait une sécurité évidente et complète, les immeubles seraient admis à une mobilisation directe de leur première hypothèque, comme cela a lieu en Prusse et en Pologne, moyennant les *lettres de gage*, avec cette différence qui résulte de notre système général, que ces lettres de gage ne seraient plus de simples

effets de bourse portant intérêt, et négociables comme toute autre espèce de papiers publics, mais des *billets à rentes*, qui ne sont d'ailleurs eux-mêmes que des *lettres de gage*, cumulant les propriétés de l'argent comptant. Ainsi, moyennant un bon régime hypothécaire, les biens-fonds, parvenus à un état de réalité évidente et complétement déterminée, n'auraient plus besoin de la garantie intermédiaire des banques, et afflueraient directement à l'institution-mère, ou à ses branches administratives immédiates, pour se convertir en capital circulant moyennant les billets à rentes. Il s'agirait ensuite de juger d'après les circonstances locales de la préférence à accorder, soit au système à amortissement réglé, comme dans le système de crédit foncier en Pologne, soit à celui à engagement permanent avec amortissement facultatif, tel qu'il existe en Prusse (1).

(1) Dans la plupart des provinces prussiennes le propriétaire de biens-fonds qui mobilise ses hypothèques par l'intervention des associations de crédit territorial, ne s'engage qu'au paiement de l'intérêt de sa créance, intérêt qui est perçu par le détenteur des lettres de gage émises sur ces hypothèques, (par conséquent par lui-même tant qu'il garde celles-ci en portefeuille). Sa

Par conséquent le crédit foncier serait le premier à échapper à l'intervention des banques

créance est donc *permanente*, mais il est libre de la solder en tout ou en partie, également à l'aide de lettres de gage. Ce système rentre donc absolument dans les principes de *crédit réel* que nous avons exposés. En effet l'engagement d'une hypothèque indubitable équivaut à un *dépôt* réel; donc l'effet qui la représente, et qui doit servir à la circulation, se trouve déjà réalisé dans son principe et n'a nul besoin de l'être ultérieurement; c'est un *warrant* pécuniaire, dont la seule destination est de circuler, et qui par conséquent ne peut avoir d'autre réalisation que sa transmission contre d'autres valeurs. Le propriétaire foncier se trouve donc en simples relations de compte courant et d'intérêt avec l'institution centrale, qui l'est également avec les détenteurs des lettres de gage. Aussi l'amortissement *facultatif* est-il dans ce système complétement rationnel. — Dans le royaume de Pologne et dans le grand-duché de Posen, l'amortissement se trouve au contraire restreint à une règle invariable. En Pologne, par exemple, en sus de l'intérêt de 4 p. 0/0 alloué aux lettres de gage (qui sont émises sur premier hypothèque des immeubles dans l'évaluation desquels l'impôt foncier est pris pour base, de manière que le crédit accordé atteint, d'après la règle, soixante fois le montant de l'impôt), le propriétaire foncier s'engage à payer, pendant vingt-huit ans, 2 p. 0/0 d'amortissement. Les recouvremens de ces 6 p. 0/0, ainsi

particulières, et à jouir de la faculté d'un dégagement direct, de manière qu'il n'y aurait bien-

que les poursuites qu'ils peuvent occasioner, s'effectuent par voie administrative , exactement comme en matière d'impôt. Quant aux 2 p. 0/0 d'amortissement, ils sont employés à chaque semestre, par la voie du tirage au sort, au remboursement et à l'extinction d'une certaine somme de lettres de gage , de manière que, moyennant l'action de l'intérêt composé, toutes les lettres émises sont remboursées au pair dans le délai de vingt-huit ans, au bout duquel le propriétaire foncier se trouve entièrement libéré. Dans le grand-duché de Posen, 1 p. 0/0 en sus de l'intérêt courant opère la même extinction dans l'espace de quarante-et-un ans. Ici le système de compte-courant a donc dévié de sa simplicité primitive, car il s'engrène déjà dans celui des échéances. Cependant bien que le système prussien découle plus rigoureusement des principes du crédit réel, il est pourtant des circonstances et des considérations qui militent en faveur de l'amortissement réglé, quand ce ne serait d'abord que dans l'intérêt même des individus obérés, qui se libèrent ainsi d'une manière presque imperceptible, et *régénèrent* pour ainsi dire leur crédit en se ménageant la possibilité d'en user de rechef, ressource dont ils seraient privés si l'engagement restait permanent.

D'un autre côté néanmoins, en réfléchissant sur la nature des billets à rentes qui permettrait à tous les individus de jouir du bénéfice de l'intérêt composé, en se

tôt que les propriétés trop morcelées qui réclameraient l'assistance de banques foncières spé-

procurant continuellement pour tout le produit de la rente de nouveaux billets, qui augmenteraient eux-mêmes ce produit, et renforceraient ainsi le capital en raison composée, — nous voyons qu'une telle accumulation spontanée suffirait pour assurer aux individus les mêmes bénéfices que l'amortissement réglé. Ainsi, abstraction faite des motifs locaux, celui-ci serait principalement désirable, dans le cas d'une extension de l'émission des billets à rentes sur les hypothèques privées, et cela dans le but d'entretenir par le moyen de l'amortissement au pair et par la voie du tirage, une *fluctuation* dans la *somme* des billets circulans, ce qui influerait considérablement sur la stabilité de leur *cours*. Remarquons en effet, que ce moyen qui sert aujourd'hui à *soutenir* le cours de ces papiers pourrait servir plus tard à le *déprimer* s'il tendait effectivement, comme nous l'avons prévu dans le chapitre IV, à dépasser le pair, car l'obligation de venir se rembourser au pair dans les caisses administratives, pour les billets désignés par le sort, contribuerait aussi bien à prévenir leur baisse qu'à entraver leur hausse. Ainsi ce remboursement qu'on invoque maintenant comme une garantie et comme une *faveur* pour les effets de circulation, deviendrait au contraire une cause de dépression, et pour ainsi dire une *peine*, comme cela a déjà lieu pour les rentes sur l'État.

En général, il est facile d'apprécier la multitude des

ciales. Pour celles-là le système écossais demeurera toujours le seul convenable.

Quant au crédit manufacturier comme il participe simultanément de la nature du crédit foncier, en raison des hypothèques réelles qu'il peut présenter, et de la nature du crédit commercial en raison de ses relations analogues, il peut donc prétendre, en partie, à des dégagemens directs, bien qu'à des conditions plus rigoureuses que le crédit foncier, car tandis que celui-ci n'exige principalement que le perfectionnement du régime hypothécaire, le crédit manufacturier impliquerait en outre, pour parvenir à la réalité

motifs qui peuvent occasioner de notables *variations* dans les systèmes de crédit et de circulation, et voilà pourquoi nous disions ci-dessus que la préférence à leur accorder dépendrait d'une foule de circonstances spéciales ou de considérations locales. En résumé, nous croyons pouvoir nous prononcer sur la question d'amortissement d'une manière *disjonctive*, savoir : pour le système prussien, dans les relations de l'institution-mère avec les banques intermédiaires, — et pour le système polonais dans ses relations avec les biens-fonds particuliers. Quant au système écossais, qui approche le plus du simple escompte commercial, il serait restreint dans la suite aux relations des banques intermédiaires avec les petites propriétés.

absolue, un développement considérable du système des assurances. Néanmoins, puisque les parcelles de biens-fonds devraient être nécessairement exclues d'une participation directe à la source centrale du crédit, les petites exploitations manufacturières y pourraient d'autant moins être admises. La nécessité de banques intermédiaires sera donc plus urgente, plus générale et plus permanente pour le crédit manufacturier que pour le crédit foncier, et l'intervention de celles-ci sera surtout réclamée par toutes les exploitations dans lesquelles le capital circulant se trouve en proportion considérable par rapport au capital fixe, c'est-à-dire partout où le fréquent besoin d'avances assure en revanche de fréquentes rentrées. C'est dans cette catégorie que rentrent toutes les caisses spéciales qui sont appelées à donner une si vive impulsion à toutes les industries.

Enfin le crédit commercial sera toujours le champ par excellence pour l'exploitation de banques intermédiaires, ses relations reposant principalement sur le crédit *personnel*, et le capital qu'il emploie étant presque exclusivement capital circulant à rentrées fréquentes et intégrales. De tous les crédits c'est celui qui présente

le plus de chances, mais qui assure par conséquent le plus de bénéfices; c'est aussi celui qui se trouve, à l'heure qu'il est, le plus parfaitement développé, phénomène dont nous avons attribué la cause à l'organisation judiciaire et exécutive, qui supplée admirablement au manque de sécurité matérielle, et moyennant laquelle il l'emporte de beaucoup sur le crédit non commercial, bien que la solidité naturelle de celui-ci l'emporte souvent sur la sienne. Ceci nous prouve l'importance de l'*action publique* bien organisée sur les relations privées, action à l'intervention de laquelle le crédit commercial est redevable de la sécurité et de l'exactitude de ses rentrées.

Or, cette intervention directe dont jouit le crédit commercial, le crédit non commercial pourrait bien, quoique d'une manière différente, y participer. On a déjà suffisamment reconnu que toutes les garanties législatives accordées à la propriété foncière, et en général aux relations non commerciales, au lieu d'être propices aux intérêts qu'on voulait favoriser, leur sont au plus haut degré funestes, en ce qu'elles obstruent la source du crédit, et ne posent que des obstacles à la répartition naturelle de celui-ci. Or, ne serait-il pas possible, sans entrer dans de vastes

réformes législatives, c'est-à dire sans métamorphoser les relations civiles en relations commerciales, de parer à cet inconvénient, et de faciliter à toutes les industries les abords du crédit par des moyens analogues à ceux dont profite le crédit commercial, c'est-à-dire par une plus grande régularité, célérité et sécurité dans l'exécution des engagemens contractés. Sans assimiler toutes les obligations *réelles* aux obligations *personnelles*, et sans les soumettre à une procédure analogue à celles du droit commercial, ne pourrait-on pas, dis-je, moyennant une intervention générale de l'administration, assurer d'une manière normale la réalisation des engagemens particuliers envers les banques, en assimilant les paiemens ou rentrées qu'elles auraient à percevoir, aux *contributions directes*. Si une telle assimilation pouvait paraître étrange ou impraticable, nous nous bornerions à rappeler les recouvremens administratifs opéré par la banque de Pologne dont nous avons parlé au IIIe chapitre, et au surplus l'organisation générale du crédit foncier en Pologne, dont les arrérages sont passibles des mêmes poursuites administratives que les impôts fonciers. Or, ce qui est praticable dans telles circonstances, le serait dans beaucoup d'autres encore, et

cela avec d'autant plus de facilité, plus la centralisation administrative se trouverait développée. En effet, la perception des contributions immobilières et mobilières, de celle des patentes, etc., présenteraient toutes les voies et moyens nécessaires pour parvenir à ce but, et ainsi l'intervention administratives, en garantissant rigoureusement les rentrées du crédit territorial et du crédit industriel, accorderait à ces branches du crédit général un essor aussi vigoureux que celui dont l'organisation de la juridiction et des poursuites commerciales gratifie le crédit commercial lui-même.

Ainsi les banques intermédiaires qui seraient créditées par l'institution gouvernementale pour l'émission des billets, participeraient en outre au concours de l'administration pour le recouvrement de leurs avances respectives, de sorte que tout ce qui serait assimilable dans leurs rentrées, aux perceptions du Trésor, *devrait y être effectivement assimilé.* Quant à la possibilité d'une telle assimilation, celle-ci est prouvée par les exemples que nous venons de citer, exemples qui ne sont encore que des mesures partielles, mais destinées a se développer d'une manière universelle, et qui, par le seul fait de leur existence,

protestent contre tout argument d'impraticabilité, et contre toute fin de non recevoir qu'on voudrait peut-être leur opposer.

En général, (et l'observation suivante est applicable à beaucoup d'autres cas), il n'est rien de si funeste à tout développement progressif qu'une fin de non-recevoir ; c'est un écueil qu'on ne saurait trop éviter, parce qu'il est aussi trompeur que dangereux. En effet, si nous voulions faire abstraction des institutions actuellement existantes et nous reporter par la pensée au temps où elles n'existaient pas, certes nous taxerions la plupart d'entre elles d'impossibles à réaliser. Quel est l'homme d'État, par exemple, qui, si le système de douanes n'existait pas tel qu'il est constitué aujourd'hui, oserait en admettre la possibilité ? Combien de raisons théoriques et pratiques n'aurait-il pas à alléguer contre cette institution, et avec quelle force ne saurait-il pas motiver sa fin de non-recevoir ? D'un autre côté rappelons-nous toutes les soi-disant raisons qu'on fit valoir contre les caisses d'épargne, et surtout contre leur centralisation. Bien plus, ne voyons-nous pas aujourd'hui encore traiter d'illusion la faculté de mobiliser le crédit foncier, malgré l'expérience de plusieurs

pays qui l'exploitent depuis maintes années ? En un mot, n'avons-nous pas entendu taxer d'impossibles toutes les découvertes ou améliorations dont nous jouissons maintenant? Défions-nous donc toujours de l'argument d'*impossibilité ;* car celle-ci est parfois bien plus possible que la possibilité avouée.

Il arrive souvent qu'une innovation importante résulte de la simple *généralisation* d'un fait partiel et peu considérable en apparence ; aussi l'étude des législations comparées, et de la statistique administrative, présente-t-elle beaucoup de phénomènes encore exceptionnels, qui, s'ils étaient convenablement exploités, et si leur idée-mère, au lieu de rester absorbée dans telle application spéciale, se trouvait élevée au rang de système, présenteraient une importance dont on ne se doute même pas aujourd'hui. De tels faits sont des lueurs qui pointent à l'horizon, mais qui tôt ou tard sont destinées à l'embrasser tout entier. Le recouvrement des redevances du crédit général, par les voies administratives, est de ce nombre, et certes il est facile d'en concevoir la portée, en réfléchissant que ce serait précisément l'*opposé* de ce qui se pratique maintenant en Angleterre, où ce sont au contraire les recouvremens du

Trésor qui s'opèrent par l'intervention des banques. Comme nous n'excluons aucune théorie ni aucune pratique spéciale, nous admettons, sans contredit, les avantages que peut présenter un tel mode de recouvrement, cependant il nous semble presque exclusivement applicable à l'administration locale de la Grande-Bretagne; aussi cet exemple n'a-t-il guère été suivi ailleurs. En revanche, partout où l'administration est plus générale que locale, partout où une centralisation bien organisée assure au gouvernement force et unité d'action, le renversement de la question serait éminemment profitable, c'est-à-dire, au lieu d'employer les moyens partiels et individuels des banques, à opérer les recouvremens du Trésor, il s'agirait d'employer les moyens publics et généraux du Trésor, à opérer les recouvremens des banques. La déperdition de force, l'irrégularité et les difficultés attachées aux exécutions individuelles d'un côté, comparée à la concentration de force, à la régularité et à la sécurité des opérations de l'autre, ne sauraient laisser l'alternative douteuse entre ces deux systèmes.

Certes, il fut un temps où les individus ne songeaient qu'à se mettre à l'abri des empiétemens du fisc, et ne cherchaient qu'à éviter tout

contact avec l'administration, en préférant un morcellement individuel à un concours qu'ils présumaient toujours leur être préjudiciable. Mais maintenant que les relations du Trésor avec les contribuables, sont régularisées et ramenées à une évidence complète ; que chacun sait du moins ce qu'il doit payer, et que, quelque soit du reste l'opinion de chacun sur la justice, la nature et l'assiète de l'impôt qui le touche, du moins l'on n'est plus exposé à des exactions abusives, comme dans les temps de féodalité, — enfin maintenant que les préventions contre toute intervention *positive* du gouvernement commencent à se dissiper de toute part, il ne pourrait plus s'élever de raisons tant soi peu plausibles pour refuser un pareil concours, ni de la part du gouvernement qui possède actuellement tous les moyens de le prêter, ni de la part du public intéressé, qui a tous les motifs pour le désirer. En général, il est aussi bien de l'intérêt public que de l'intérêt privé de développer et d'exploiter un tel concours partout où sa possibilité se présente, et certes l'on comprendra bientôt toute la fécondité que recèle le principe de la centralisation, dès que celle-ci voudra elle-même cesser d'être stérile.

Nous avions d'abord constaté la nécessité de

l'intervention gouvernementale dans l'*émission* des effets de circulation pour cause de garantie de l'intérêt général. Nous venons ensuite de reconnaître combien cette même intervention serait désirable dans l'organisation des *rentrées* comme seul moyen de les assurer et de les régulariser d'une manière absolue, ce qui serait également profitable à tous les intérêts, puisqu'il n'y a que la sécurité et l'exactitude dans l'accomplissement des engagemens qui puissent provoquer l'extension de ceux-ci. Maintenant nous abordons l'utilité d'une nouvelle intervention administrative, dans la *transmission* même du crédit, et cela sans jamais nous écarter du principe absolu, en matière d'action gouvernementale (1), principe qui limite cette action à la sphère des intérêts généraux, et qui, au lieu de la rendre gênante et restrictive, comme cela a lieu dans le système prohibitif ou réglementaire, la porte au contraire à *subvenir* d'une manière positive aux besoins universels, en développant et organisant tout ce qui sollicite son concours, — en facilitant sans entraver, — en un mot en *aidant à faire*, tout en *laissant faire.*

(1) Voyez chapitre III, page 100.

En effet quelque lucrative que soit l'exploitation du crédit dans la plupart des localités, ainsi que dans la plupart des branches spéciales d'industrie, — quelque puissant que soit donc le stimulant qui engagerait des banques intermédiaires à se répandre d'une manière aussi universelle qu'en Angleterre et aux États-Unis; —(car il est indubitable que la nécessité d'une pareille extension de l'industrie des banques atteindra bientôt dans tous les pays ce degré d'urgence que nous lui voyons au-delà du détroit ou de l'Océan); — toujours est-il que ce développement général ne manquerait pas de laisser quelques lacunes, et qu'ainsi, il resterait toujours, tantôt des localités, tantôt des spécialités qui ne présenteraient pas d'attrait suffisant aux capitaux particuliers, tant individuels qu'associés, et qui par conséquent, si elles étaient abandonnées à leur propres ressources demeureraient probablement privées des bienfaits du crédit. La doctrine du *laissez-faire* négligerait peut-être de pareils intérêts spéciaux, en prétendant que si telle branche d'industrie est réellement viable, ou que si telle localité est fécondable de quelque manière que ce soit, l'intérêt individuel suffira toujours pour développer ses ressources en s'a-

bandonnant à son cours naturel; — sinon, toute mesure protectrice ne ferait que prêter une vie artificielle à ce qui n'est destiné qu'à périr ou végéter, et préjudicierait par une excitation factice aux autres fonctions normales et naturelles. Nous ne partageons pas cet avis, d'abord parce que nous ne reconnaissons pas une efficacité absolue à l'intérêt individuel, et ensuite parce qu'il est des motifs d'un ordre supérieur qui peuvent ne pas influer sur celui-ci, mais en revanche être d'un très-grand poids pour l'intérêt public.

Quant à l'impuissance relative de l'intérêt individuel, elle n'est presque plus contestée, et c'est ce qui a donné naissance à l'esprit d'association. Mais l'association elle-même n'est encore qu'une sphère plus ou moins individuelle; c'est bien une généralité vis-à-vis des individus, mais c'est une individualité vis-à-vis de la nation. Elle élève sans doute les efforts individuels *à une plus haute puissance*, mais elle ne constitue pas le dernier terme de cette série de puissances. L'État en est le degré supérieur; aussi, tout ce qui dépasse la force individuelle, tombe dans le domaine de l'association, — tout ce qui déborde l'association est du ressort de l'État.

Ensuite, entre la cause et les effets il y a une

réciprocité d'action qu'on refuse parfois de remarquer. Une industrie peut végéter, parce que les capitaux n'affluent pas vers elle, mais en revanche ceux-ci n'y affluent pas, précisément parce qu'elle végète. Au contraire, une fois qu'elle possédera déjà quelques capitaux, elle saura bien en attirer davantage. De même, une localité peut *rester* pauvre, parce qu'elle *est* pauvre, mais donnez lui seulement une première impulsion de production, et alors elle saura bien développer ses moyens en germes, et ses ressources latentes. Or les fonds privés sont rarement portés à songer à l'avenir ; ils demandent une jouissance immédiate, ils exploitent de préférence ce qui est déjà plus ou moins développé. En un mot, le rayon visuel de l'individu et même celui de l'association n'embrasse pas un horizon assez étendu. C'est donc à l'État qu'il appartient de suppléer à cette infériorité; car surtout en matière de crédit, l'influence individuelle est excessivement lente à se développer ; aussi remarquons nous que là où il n'existe aucune institution de crédit plus ou moins publique, le crédit particulier est toujours fort ombrageux, tandis que dès qu'une pareille institution surgit, celui-ci s'empresse de faire des avances que naguère il aurait considérées comme

risqués. Il n'y a donc que l'action publique qui puisse subvenir d'une manière stimulante et protectrice au manque de l'action privée, et voilà pourquoi nous constatons la nécessité de *mesures administratives* comme troisième élément de concurrence, ou troisième classe de canaux servant à la répartition du crédit, dans les localités et les spécialités qui nécessiteraient son intervention.

D'abord, quant aux besoins des localités, nous avons déjà signalé dans le chapitre précédent l'emploi des billets à rentes, émis sur hypothèque de biens-fonds communaux, à des subventions de crédit qui présenteraient, surtout dans les localités pauvres et arriérées, des ressources immenses que nul autre moyen ne saurait leur assurer. En effet, plus une localité est pauvre, plus elle a besoin de crédit; car elle est pauvre non par manque de fonds, mais par vice d'exploitation, par insuffisance de stimulans provocateurs, par privation de moyens de circulation. Cependant plus elle a besoin de crédit, moins le crédit afflue; car il est évident que dans l'état actuel, les capitaux privés suivent une pente souvent anormale, en désertant complétement telle contrée ou telle direction spéciale, pour se ré-

pandre en torrent sur telle autre, au risque d'en être refoulés eux-mêmes. Encombrement d'un côté, table rase de l'autre, et désordre général, tels sont les écueils communs aussi bien au système artificiel, qu'à celui du laissez-faire, et dont le système *organisateur* saura seul nous délivrer.

Ainsi l'ouverture, de la part des autorités locales, d'un crédit plus ou moins considérable, suivant les fonds disponibles et les fonds escomptables aux individus de leurs juridictions, moyennant les billets à rentes, serait une immense ressource accordée aux besoins généraux d'une nation. Ici nous sommes obligés de nous borner à la simple énonciation de cette ressource ; car le développement de ces moyens de réalisation nécessiterait un examen détaillé des institutions tellement différentes dans différens pays que ce point spécial pourrait nous éloigner complétement de notre sujet. Qu'il nous suffise donc de dire que tous les argumens d'impossibilité qu'on voudrait alléguer contre de pareilles institutions s'évanouiront non seulement devant des raisonnemens, mais devant des faits. Et pour en citer un exemple nous présenterons les prêts et avances qu'effectuent souvent les autorités municipales

pour constructions particulières, comme spécimen de l'intervention administrative dont nous parlons. Quant aux argumens d'impraticabilité plus ou moins générale, il suffirait de ce seul exemple pour les réfuter ;—et en effet, il n'y aurait que la seule objection de partialité présumée dans la répartition qui pourrait sembler sérieuse. Eh bien! quand même celle-ci aurait lieu (quelque possible qu'en soit d'ailleurs la répression), serait-ce un motif suffisant pour abandonner cette ressource, et ne s'aperçoit-on pas que la partialité la plus flagrante ne priverait qu'une partie des intéressés des bienfaits du crédit, tandis que la renonciation les en priverait tous totalement? A moins donc qu'on ne préfère un dénuement complet à une privation partielle, on ne surait appuyer sur une pareille objection.

D'ailleurs ne perdons pas de vue qu'une telle intervention administrative n'est désirable que pour le cas d'insuffisance des ressources particulières, et qu'ainsi elle est appelée d'abord à suppléer à leur manque, et ensuite à provoquer leur développement. Aussi n'est-il pas douteux que l'impulsion une fois donnée ne restera pas stérile, et que les capitaux surgiront dès qu'on

leur aura ménagé une issue. Mais le point de départ de cette impulsion doit être différent chez les différens peuples en raison de la différence du génie national. Aux États-Unis d'Amérique où l'individualisme domine, l'intérêt privé suffit lui-même à donner cette impulsion, tandis qu'en Europe celle-ci doit plutôt partir du foyer central de l'intérêt public, pour se propager ensuite par l'intermédiaire de l'exploitation privée.

Au surplus l'intervention des mesures administratives ne devrait pas seulement se borner aux localités en souffrance, mais elle serait également désirable pour favoriser les *spécialités* dont le développement importerait à la prospérité générale, et dans ce cas ce ne serait plus aux autorités locales mais à l'administration centrale qu'elle serait dévolue. Garantie de capital ou d'intérêt, facilités de liquidations, enfin subventions et avances effectives, en billets à rentes sur engagement de fonds réels; telles seraient à cet égard les voies et moyens à la disposition du gouvernement. Les opérations de la commission de prêts et avances de l'Échiquier, en Angleterre (*Exchequer-loan-commissioners*), sur lesquelles nous reviendrons au chap. VII, ainsi que toute espèce d'intervention ou de subsides directs de la part

de l'administration, rentrent dans cette catégorie (1).

Telles seraient donc les trois classes d'élémens de répartition dans l'organisation du crédit général : 1° billets à rentes en portefeuille, constituant un capital de placement et de spéculation, comme ressources *particulières* du crédit *personnel*, —2° banques intermédiaires, à fonds associés dans le but de l'escompte, comme ressources *générales* du crédit *réel*, —enfin 3° mesures et institutions administratives, pour suppléer aux lacunes laissées par les classes précédentes, comme ressources *sociales* du crédit *public*. Ces canaux qui, comme nous l'avons vu, se subdiviseraient presque à l'infini, suffiraient pour porter les valeurs circulatoires, c'est-à-dire l'élément reproductif, à tous les organes du corps social.

En outre de cette triple répartition des res-

(1) La caisse de Poissy elle-même constitue une mesure administrative analogue à celles dont nous parlons. Aussi ne l'avons-nous citée parmi les banques intermédiaires que parce qu'elle peut servir de modèle à l'établissement de banques spéciales par des corporations ou associations, sans l'intervention du gouvernement.

sources du crédit nous avons encore constaté une triple intervention de l'État dans son organisation, —savoir : 1° dans l'*émission* unitaire et garantie de l'agent de circulation destiné à alimenter les banques intermédiaires, et ensuite les fonds territoriaux eux-mêmes, dès que la constitution hypothécaire de ceux-ci le permettrait; 2° dans la *transmission* complémentaire de cet agent, là où il ne parviendrait pas suffisamment; 3° enfin dans la *rentrée* de cet agent, par le recouvrement administratif des engagemens particuliers contractés envers toutes les banques qui releveraient de l'institution centrale. Cette triple intervention, loin d'être restrictive et négative comme celle contre laquelle la doctrine du laissez-faire s'élève aujourd'hui avec tant de raison, serait au contraire *positive* et organisatrice, et absorberait même cette doctrine, non seulement en *laissant-faire* d'une manière complète les intérêts privés, mais en leur prêtant au surplus secours et concours, tandis qu'aujourd'hui ils ne rencontrent qu'entraves et achoppemens.

Et malgré une telle multiplicité de ressources, et une telle diversité d'action, cette organisation serait une et identique, — car le même agent servirait aux liquidations les plus différentes, le

même moyen satisferait à tous les besoins du crédit, et la même garantie veillerait sur les intérêts les plus opposés. C'est ainsi que les *individus*, les *associations*, et l'*État*, concourraient spontanément à consolider et à faciliter les relations financières à l'aide d'un véhicule unique et perfectionné.

CHAPITRE VI.

DE LA GARANTIE RÉELLE DU CRÉDIT ET DE LA CIRCULATION.

Il est vraiment surprenant que presque tous ceux qui se sont occupés jusqu'ici de la réforme des abus du crédit et de la circulation, se soient contentés d'attaquer purement et simplement le système contraire à celui pour lequel ils se prononçaient eux-mêmes, sans songer à substituer des mesures nouvelles à celles dont ils provoquaient l'abolition, comme si à l'aide de moyens purement négatifs l'on pouvait aboutir à des résultats positifs, ou comme si à l'aide de simples démolitions l'on pouvait parvenir à construire quelque chose de durable et de normal. En effet, tantôt c'est l'abrogation ou la restriction du monopole et des priviléges, ou bien l'affaiblissement du capital d'une institution prépondérante qu'on

réclame, — tantôt, au contraire, c'est l'abrogation totale ou partielle de banques locales, ou bien l'imposition d'entraves presque insurmontables à leur établissement, qu'on invoque, en se renvoyant ainsi des récriminations réciproques qui ne peuvent amener aucune solution. Quant aux faibles palliatifs qui semblent sortir de ce cercle vicieux, comme par exemple l'exhibition d'encaisses réelles, la prohibition d'émettre des billets de somme trop inférieure, etc., etc., les faits (1) et les raisonnemens (2) en ont déjà fait justice. Eh bien! il nous est maintenant facile de reconnaître à l'aide du raisonnement ce que l'expérience avait depuis long-temps démontré, savoir : que les mesures *négatives* n'étaient capables que d'empirer les situations, et qu'on exigeait d'elles en vain ce qui n'est qu'au pouvoir des mesures *positives* et organisatrices. Aussi ce

(1) Témoin l'histoire de la banque de Sutton, qui emprunta pour vingt-quatre heures une somme considérable en espèces, à l'effet d'en faire seulement constater la présence exigée pour sa constitution définitive.

(2) Sir Henry Parnell fait observer très-judicieusement que l'émission de petits billets n'est un mal qu'autant que dure l'état anormal du crédit; mais qu'à la suite d'une véritable réforme, une émission pareille serait

qui reste à faire, c'est précisement l'*opposé* de toutes les mesures que nous venons de mentionner. En effet, au lieu d'abroger, il faut instituer; au lieu de restreindre, il faut étendre; au lieu d'affaiblir, il faut fortifier; au lieu d'entraver, il faut provoquer; au lieu d'exiger des garanties fictives, il en faut octroyer de réelles; en un mot, au lieu de réglementer d'une manière mesquine et tracassière, il faut organiser d'une manière large et solide. Une telle organisation ne peut avoir lieu que moyennant une *convergence* générale des élémens individuels vers le foyer de la force publique, et un rayonnement en retour de celle-ci pour vivifier tous ses élémens partiels. Rappelons-nous la sublime parabole du cep de vigne et des branches qui ne peuvent porter de fruits

même nécessaire et formerait une partie essentielle du système de circulation perfectionné. (*On paper-money, banking and overtrading*, p. 22.) Cette observation est d'une parfaite justesse, et rentre complétement dans notre système, d'après lequel les sommes inférieures qui ne pourraient plus être représentées par des billets à rente, échoueraient en partage au papier-monnaie ordinaire. La circulation des écus de Prusse en papier, nous prouve suffisamment la sécurité et la commodité des petits billets lorsque leur émission est bien organisée.

qu'autant qu'ils *participent* au cep; or, la nécessité de participation est une de ces vérités absolues qui sont applicables aussi bien à l'ordre spirituel qu'à l'ordre matériel; plus on les développe, plus on les reconnaît fécondes en conséquences. Participer, c'est *prendre part* non seulement passivement mais aussi activement, — c'est-à-dire concourir *de sa part* à la totalité organique, et en revanche profiter *pour sa part* de cette totalité. C'est ainsi que les branches et les feuilles servent à alimenter le cep, et que le cep en revanche leur fournit les moyens de porter des fruits. C'est ainsi également que toute organisation normale doit combiner l'action générale avec l'action particulière, en renforçant l'une par l'autre et concilier, par conséquent, la centralisation avec l'individualisme.

Ainsi, ce n'est pas dans une banque unique, munie d'un monopole exorbitant, ou d'une prépondérance effective, dont les inconvéniens et les dangers ont été suffisamment constatés, — ce n'est pas non plus dans un système de *laissez-faire* et *laissez-passer* qui dégénère nécessairement en un dangereux synonyme de *laissez-aller*, pour aboutir enfin à une débâcle semblable à celle du *Banking-system* d'Amérique, ou à des crises aussi fré-

quentes que celles des banques d'Angleterre et d'Irlande, que repose l'organisation féconde et normale du crédit. Le morcellement individuel qui mine tout par dessous, et l'envahissement unitaire qui domine par dessus tout, sont également aléatoires, et le remède à cette antinomie ne consiste *pas même* dans la tentative d'une simple réunion des deux systèmes; car, dans ce cas, il n'y aurait que fausse combinaison, *juxtaposition* qui développerait tôt ou tard une *opposition* intrinsèque, mais jamais *composition* normale. En effet, les États-Unis nous prouvent que *co-existence* n'est pas encore *convergence*; car nous y voyons bien des banques locales et isolées, et *à côté* une banque prédominante, et soi-disant centrale, mais comme celle-ci ne possède ni monopole ni privilége, et qu'en revanche elle n'est en aucun lien d'organisation avec les banques particulières, il en résulte qu'elle descend complétement à leur rôle, n'entre qu'en rivalité avec elles, n'exerce sur celles-ci qu'un faible contrôle *négatif*, et par conséquent impuissant, et suscite enfin une collision flagrante qui en est la stricte conséquence. Il n'y a entre une telle banque et les banques locales qu'une différence *quantitative*, c'est-à-dire de force numérique, et non

qualitative, c'est-à-dire d'influence et d'opération supérieure, ni d'organisation graduée; elle n'est donc nullement une Banque-Mère, mais seulement la sœur aînée des autres (1). Un tel rapport d'assimilation (et non d'association), n'aboutit qu'à provoquer une rivalité *de coalition* qui suffit pour contrebalancer et paralyser l'influence de la banque centrale; car là où il n'existe qu'une différence numérique, un procédé également numérique d'addition ou de réunion, suffit pour neutraliser celle-là, et c'est ainsi que nous avons vu se former aux États-Unis des coalitions contre la Banque centrale, tandis qu'en Angleterre cela ne saurait avoir lieu, en raison de la position spéciale et du caractère de la banque d'Angleterre. Par conséquent, dès qu'il n'y a que divergence sans convergence, il en résulte nécessairement tantôt des *collisions*, tantôt des *collusions*, ce qui, dans tous les cas, offre une fâcheuse alternative; tandis que dans une organisation graduée, et qualitativement différenciée, les opérations, au lieu de se choquer, s'engrèneraient les unes dans les autres, et la machine entière fonctionnerait normalement.

(1) Aussi la banque des États-Unis a-t-elle fini par devenir simplement banque de Pensylvanie.

C'est ce que la Banque d'Angleterre n'effectue à son tour que d'une manière partielle et imparfaite, car il ne s'agit pas seulement d'éloigner les *collisions*, il faut en outre développer le *concours*; —il ne s'agit pas seulement d'occuper une position spécifique, et d'agir quelquefois comme banque-mère, mais plus souvent comme machine à opérations financières en dehors des besoins du crédit général, il faut en outre se constituer en lien d'organisation avec les institutions intermédiaires et les alimenter effectivement, en ménageant au public une garantie que celles-ci ne sauraient lui offrir. C'est ce que la banque d'Angleterre est loin d'effectuer; elle consent bien parfois à subvenir aux besoins des banques locales en réescomptant leur papier, mais elle n'influe nullement sur celles-ci, et par conséquent elle ne garantit nullement la circulation contre leurs abus. Au contraire, si les banques locales étaient rattachées à une banque-mère par un engagement de fonds, et par un dégagement en retour de valeurs circulatoires équivalentes, la garantie serait complète, tant pour le public qui ne percevrait que des effets parfaitement consolidés, que pour les banques qui trouveraient dans l'institution centrale une source *permanente* d'argent comptant, à mesure qu'elles

présenteraient des hypothèques et des fonds solides.

En revanche, il existe bien en Amérique une tentative d'organisation synthétique entre les banques particulières, c'est celle du *Safety-fund act* dans l'État de New-York, tentative fort importante, sous certain rapport, mais imparfaite à son tour à cause qu'elle n'est que mutuelle et négative; aussi l'inefficacité de ses moyens a-t-elle été constatée de fait, et le *Safety-fund act* lui-même a été reconnu pour une illusion. Sans doute la création d'un fonds de garantie mutuelle est un perfectionnement progressif, mais encore n'offre-t-elle qu'un faible palliatif aux abus. Le contrôle mutuel des banques d'Écosse entre elles rentre dans la même catégorie, bien qu'il soit plus négatif encore que la mesure du *Safety-fund;* car il ne consiste lui-même que dans l'action d'une coalition naturelle qui force une banque devenue suspecte d'engagemens inconsidérés, à modérer ses escomptes par le refus de recevoir les bank-notes de celle-ci. Or un contrôle mutuel et une solidarité négative ne sauraient suffire; car, abstraction faite de l'impuissance de leurs moyens coërcitifs, il peuvent au surplus n'être que des moyens tardifs, — tandis qu'une organisation cen-

trale et convergeante dans laquelle l'ouverture d'un crédit à chaque banque, ne dépendrait que de l'engagement d'une caution effective, caution qui constituerait pour ainsi dire l'*unique condition de licence* exigée pour l'établissement de ces banques intermédiaires serait une garantie en même temps positive et préventive, dont l'efficacité ne saurait être révoquée en doute.

Mais, pourrait-on nous objecter, cette condition, bien qu'unique, n'en est pas moins excessivement dure; car elle aboutit presque à une interdiction des opérations les plus lucratives des banques, savoir : la circulation des billets *au-delà* du montant du capital d'établissement. Ce point exige en effet des explications. D'abord il n'est pas exact de prétendre que les mouvemens de caisse, et par conséquent les bénéfices des banques soient proportionnels à la somme des billets qu'elles émettent; car cette émission ne constitue qu'une partie de leurs opérations, et pour prouver que les autres branches sont pour le moins aussi lucratives, nous citerons l'exemple des banquiers de la Grande-Bretagne, qui, malgré la faculté qu'ils possèdent d'émettre leurs billets en circulation (en dehors du rayon soumis au privilége de la banque), n'usent pas de cette fa-

culté, et n'opèrent que des escomptes au comptant, ou des réescomptes. Telles sont aussi les fonctions qu'exploiteraient les banques intermédiaires, avec cet avantage au surplus, qu'au lieu d'être restreintes au comptant qu'elles pourraient posséder, et aux simples réescomptes, elles obtiendraient de l'institution-mère des *avances de comptant*, sur l'engagement de leurs fonds d'établissement (1); — or, n'étant tenues à aucun remboursement à vue, leurs fonds d'établissement *tout entier* pourrait se composer de valeurs engagées, comme hypothèques, fonds publics, etc., qui, comme nous l'avons dit, ne serviraient que de caution aux avances de l'institution centrale. Les banques ne seraient donc que des caisses d'escomptes, mais avec cette différence de celles d'aujourd'hui qu'elles pourraient s'établir effectivement sans argent comptant, puisque tout leur argent comptant leur serait fourni par l'institution-mère en avances—qui ne leur coûteraient rien tant qu'elles ne seraient pas employées en escomptes, puisque l'intérêt des billets compenserait alors

(1) Gardons-nous de confondre les *avances* sur fonds réels, qui ne sont qu'une mise en circulation de valeurs fixes et existantes, avec l'anticipation, qui n'est qu'une fiction de valeurs non existantes.

exactement celui qu'elles paieraient à l'institution-mère, — mais qui une fois employées leur rapporteraient en bénéfices tout le surcroît du produit des escomptes sur l'intérêt payé en compte courant. Ainsi, plus les fonds réunis des banques intermédiaires seraient considérables, plus serait grande la somme de ces avances au comptant, c'est-à-dire des billets qu'elles auraient à percevoir et à émettre en circulation ; abstraction faite de la faculté de réescompter effectivement en sous-ordre les valeurs escomptées, c'est-à-dire de transférer à l'institution centrale les contre-valeurs privées qui approcheraient le plus de la réalité évidente, et dont la sécurité absolue se trouverait complétée par la signature de la banque intermédiaire.

Comme la nécessité d'une *réalisation* du capital d'établissement des banques s'est déjà présentée à l'esprit de tous ceux qui ont réfléchi sur le manque de garantie des banques par actions, nous devons entrer, à ce sujet, dans quelques développemens.

Lorsqu'il a été question dernièrement, en Angleterre, d'imposer aux banques par actions l'obligation de réaliser la moitié ou une partie de leur capital d'établissement, en placement dans

tels fonds publics qu'il plairait au Parlement d'ordonner, cette proposition souleva une très-vive opposition. Eh bien ! la *proposition* et l'*opposition* étaient toutes les deux dans leur droit, mais toutes les deux n'étaient pas suffisamment conséquentes et logiques. En effet, l'opposition a très-bien constaté le droit d'indépendance absolue qu'on ne saurait contester à toute banque qui n'émet pas de billets; aussi quant à ces banques, la proposition de réaliser même le quart de leur capital en fonds publics, n'étaient pas soutenable. Mais en revanche, on a été obligé de convenir que l'*émission* du papier nécessitait non seulement un contrôle, mais une garantie réelle, et malgré cela on a vivement attaqué l'obligation de réaliser la moitié du capital nominal. Certainement cette proposition était attaquable, mais c'est précisément à cause qu'elle ne s'avançait que jusqu'à la moitié. Sans doute, dans l'état actuel des banques, il y a bien une raison qui peut porter à dispenser de la *réalisation totale*, et cette raison, c'est le paiement à bureau ouvert, c'est-à-dire la nécessité d'une réserve d'argent comptant que les banques doivent posséder pour obvier au remboursement de leur papier. Dans notre système, au contraire, point de remboursement,

— donc point de réserve stérile, — donc *réalisation totale* du fonds d'établissement pour le cas d'émission. Or, ne nous y méprenons pas, nos banques intermédiaires jouiraient en quelque sorte de la faculté d'émission, bien qu'elles ne fassent que transmettre les billets puisés dans l'institution nationale ; car elles les puiseraient *en avances* sur leurs fonds d'établissement. Si elles s'établissaient munies d'argent comptant, c'est-à-dire de billets à rentes qu'elles posséderaient en propre, elles ne seraient assimilables qu'aux simples banquiers d'aujourd'hui qui opèrent moyennant leur argent; aussi celles-là rentreraient plutôt dans notre première classe d'élémens de répartition, et ne sauraient être sujettes à aucun contrôle, soit négatif, soit positif. Mais celles qui s'établiraient comme véritables banques de circulation, sans posséder l'agent de circulation nécessaire (et ceci serait le cas pour nos banques intermédiaires, qui correspondrait aux *joint-stock-banks* d'aujourd'hui), celles-ci, dis-je, *émettraient* effectivement des billets qu'elles ne possédaient pas, et alors cette émission devrait reposer sur une réalité complète, car sans cela l'institution-mère ne pourrait pas les leur avancer.

Mais ce n'est pas tout, les émissions des ban-

ques actuelles dépassent souvent leur capital; elles atteignent même parfois le double ou le triple de celui-ci. Sur quoi reposent donc ces émissions? Sur *deux probabilités* : d'abord, que les contre-valeurs en portefeuilles sont sûres,—et ensuite que le papier émis ne se présentera que dans une faible proportion au remboursement. Mais deux probabilités ne suffisent pas encore pour former une *réalité*, et il n'y a cependant que celle-ci qui puisse satisfaire aux conditions absolues du crédit. Dans notre système, au contraire, les probabilités disparaissent pour se changer en réalités. La non-affluence des billets au remboursement n'est plus seulement probable mais réelle, puisqu'il n'y a pas de remboursement de la part des banques,—et quant à la sûreté des contrevaleurs, il faut distinguer entre celles qui présentent cette sûreté d'une manière rigoureuse, et celles dont la sécurité est moins évidente, bien que suffisante pour les banques intermédiaires qui, sans cela ne les auraient pas escomptées. Ces dernières restent donc à la charge des banques qui les ont acceptées, mais les billets à rente qui les représentent en circulation ont pour garantie non la probabilité de ces valeurs, mais la réalité des fonds de la banque elle-même. Au contraire,

les valeurs, qui pour parvenir à une sécurité absolue n'exigeraient plus que la siguature de la banque intermédiaire, seraient portées par celle-ci à l'institution-mère, contre une nouvelle avance de billets, destinée à son tour à une nouvelle émission. Et c'est ainsi *seulement* que le capital primitif des banques pourrait être dépassé.

Sans doute, les bénéfices des banques intermédiaires seront moins exorbitans que ceux des banques de circulation d'aujourd'hui qui profitent d'un escompte pour trois fois souvent le capital qu'elles emploient, mais ils n'en seront pas moins très-considérables, puisque dans notre système les banques n'emploient *aucun capital* en numéraire, n'étant tenues à aucun remboursement. N'oublions pas que leur fonds d'établissement est un fonds fixe et *neutre*, qui rapporte son revenu comme s'il n'était pas engagé dans l'opération de la banque, donc la banque n'opère effectivement qu'avec le *crédit* de ce fonds. Or, puisque nous voyons que les caisses d'escomptes et les maisons de banques particulières qui n'émettent pas de billets, ne laissent pourtant pas de faire de bonnes affaires, pourrions-nous douter que l'exploitation de ce *crédit circulant*, provenant du *capital fixe* des banques intermédiaires leur

soit suffisamment lucrative. Quant aux bénéfices eux-mêmes, ils seront complétement réguliers puisqu'ils constitueront le surcroît du produit des capitaux en travail sur le produit des capitaux oisifs, tandis que les bénéfices résultant de la circulation du papier de banque actuel sont abusifs, puisqu'ils font profiter les banques de l'intérêt qui devrait revenir de droit aux détenteurs des billets de la banque. Ces détenteurs sont en effet les véritables *créanciers* de la banque, et cependant celle-ci ne songe pas à leur bonifier l'intérêt de cette créance; — (or, c'est ce qui aurait lieu dans notre système par l'intermédiaire du Trésor). Ainsi l'exploitation des banques, d'après ce système, serait une véritable industrie, tandis que l'exploitation des banques actuelles encoure plus ou moins le reproche d'être une *industrie sans industrie*, puisqu'elle ne présente qu'un *déplacement* de profits.

Du reste, toutes les opérations de banques en dehors de l'émission du papier-monnaie, rentrant complétement dans l'exploitation privée, les banques intermédiaires auraient non seulement les coudées franches pour s'y livrer, mais posséderaient en outre dans l'institution-mère

une source *permanente* d'alimentation et d'avances, toujours jusqu'au prorata des fonds réels qu'elles pourraient présenter (1).

En résumé, la véritable et unique garantie des banques intermédiaires reposerait dans leurs relations avec l'institution centrale, envers laquelle elles engageraient la réalité intégrale de leur fonds d'établissement, pour en dégager en revanche leurs effets de circulation. La seule restriction qu'elles auraient donc à subir, serait de n'émettre que les billets de l'institution-mère.

Quant au principe du *Safety-fund* il mérite toutefois d'être relevé et perfectionné, car indépendamment de cette garantie unitaire et *générale* vis-à-vis de la société tout entière, garantie qui reposerait dans les relations des banques avec l'institution centrale, il serait à désirer que ces établissemens partiels puissent se trouver encore associés entre eux par un lien commun, et développer une garantie *spéciale* qui consisterait dans leurs re-

(1) Ainsi le revenu total des banques intermédiaires se composerait, 1° du produit du capital fixe (immeubles, fonds publics, etc.); 2° du produit du capital circulant (différence de l'escompte perçu sur l'intérêt payé à l'institution-mère); 3° du profit pour opérations de banques.

lations mutuelles; et qu'ainsi, le lien vertical qui les unirait à l'institution-mère, soit renforcé par un lien horizontal qui les unirait entre eux. Un tel *Safety-fund* ne serait donc plus une garantie pour le public contre les abus des banques, mais une garantie pour les banques elles-mêmes contre leurs propres risques et périls. Le principe de mutualité, tout insuffisant qu'il soit dans certain cas, n'en est pas moins un des plus fertiles et des plus dignes d'être exploité par l'industrie (1), et cela d'autant plus qu'il peut ne pas se borner à des résultats négatifs et préventifs, mais en développer lui-même de positifs, et alors il complète en quelque sorte le principe de la division du travail; c'est-à-dire que le principe de *mutualité* sert de contrepoids au principe de *spécialité*. Sans chercher d'exemples en dehors de notre sujet, nous nous bornerons à indiquer qu'il existe des indus-

(1) C'est sur ce principe que repose l'*Union industrielle*, ou association d'actions, société dont l'idée fondamentale est très-bien conçue. Ce n'est nullement la faute du principe, si des causes hétérogènes viennent parfois vicier ses conséquences, comme cela s'est vu dans la *Société des capitalistes réunis*, et dans celle des *Actions réunies* en Belgique.

tries qui n'ont besoin d'avances qu'à certaines époques de l'année, par conséquent les banques affectées à de pareilles spécialités seraient condamnées à chômer pendant des périodes plus ou moins longues, tandis que si, au lieu de rester indépendantes les unes des autres, elles associaient leurs établissemens, sans confondre leurs spécialités, il leur serait possible de s'entre-aider mutuellement, et de multiplier ainsi leur fonds d'opération par des transports de contre-valeurs selon le besoin du crédit. De pareilles associations de second ordre, ou *associations d'associations*, ne feraient que constater encore davantage l'énergie du principe.

Il faut donc conserver l'influence d'une institution centrale et dominante avec l'action libre et spontanée de la concurrence. Mais en organisant cette concurrence en elle-même, il faut faire refluer son action divergente vers un foyer plus élevé, sans l'intervention duquel il n'y aurait pas de convergence possible. En dehors d'une pareille organisation, graduée, centralisée, et consolidée, point de garantie pour les intérêts financiers des nations; point de crédit réel puissant et universel, et point de *véritable circulation;* et remarquons bien que ceci est une question vitale qui intéresse

tous les élémens de la société; car quand même toutes les classes ne participeraient pas aux bienfaits du crédit, ou n'auraient pas besoin d'y avoir recours, toujours sont-elles toutes, sans exception, intéressées à la sécurité et à l'organisation normale des effets de circulation; — or, comme l'identité du crédit et de la circulation résulte de nos développemens, c'est-à-dire comme la circulation *au comptant* va désormais devenir *circulation à crédit* (ou *virement de parties* universel et indirect), puisque l'agent intermédiaire lui-même au lieu d'être une valeur spéciale et matérielle, ne sera plus qu'un titre de crédit universel et social, représenté par une rente sur l'État; parconséquent nous voyons que le développement du crédit et celui de la circulation deviennent absolument solidaires, et réclament désormais la même organisation:

Le système normal du crédit et de la circulation doit donc être identifié, et pourtant différencié, convergent, et pourtant divergent, subordonné, et pourtant libre, vraiment *concurrent* enfin dans la pleine et double signification du mot, car non seulement les élémens de celui-ci se feront une *concurrence* mutuelle, mais en outre ils *concourront* organiquement vers un but com-

mun partant d'une source commune. De même que le monopole sans concurrence n'est qu'une concentration dangereuse, de même la concurrence sans concours n'est qu'un morcellement funeste, et voilà pourquoi maintenant, au lieu de posséder une circulation assurée, organisée et normale, nous n'avons tantôt qu'un champ clos, où s'agitent des moyens de circulation arriérés et impuissans, avec accaparement au centre, privation à la périphérie et atonie générale; — tantôt au contraire un champ ouvert à une multitude d'effets surexcitans, aux promesses fictives, aux effets de complaisance et de convention, au papier-monnaie sans contrôle, sans fondement stable, sans unité, enfin à l'anarchie du crédit et de la circulation, grâce à laquelle nous assistons de temps en temps à des convulsions industrielles qui éclatent lorsque les abus parviennent à leur apogée.

Si nous considérons cependant les résultats immenses pour les richesses sociales que l'invention du papier-monnaie a produit, il nous est facile d'embrasser de prime abord la généralité des bienfaits dont l'avenir de l'industrie sera redevable aux billets à rentes, et à la puissance desquels la société pourra se livrer en pleine sécurité;

car l'émission de ces billets participera à tous les bénéfices que produit chaque extension des institutions de crédit et chaque augmentation de moyens circulatoires, tout en restant complétement étrangère à la moindre des chances désavantageuses auxquelles beaucoup d'entre ces institutions, privées qu'elles sont pour la plupart d'une telle sécurité intrinsèque et d'une organisation tellement accréditable, sont continuellement exposées. En effet, malgré les crises, les folles spéculations, les déceptions et les ruines que l'abus du papier de banque a déjà occasionées, il est désormais impossible de méconnaître la haute portée des effets salutaires dont il a gratifié l'humanité. Combien de résultats, dont nous jouissons depuis long-temps en réalité, ne seraient encore que possibles, si l'excitation spéculative que leur fit subir ce nouvel élément circulatoire ne les eût développés? Le progrès immense, et si rapide en richesse et en bien-être matériel des États-Unis en est une preuve palpable, c'est pourquoi tous les désastres que vient de ressentir l'Amérique du nord, sont encore loin de contrebalancer les bienfaits dont elle est redevable à la vivacité de la circulation et à la présence d'une masse de capitaux mobiles, résultant

de cette émission considérable de papier-monnaie. Eh bien! cet agent si puissant du progrès industriel, n'a été qu'un *simple à-compte* des perfectionnemens ultérieurs du crédit et de la circulation. Comme moyen *progressif*, il a produit d'immenses bienfaits, mais comme moyen imparfait encore et transitoire il a occasioné des désastres non moins considérables. Maintenant qu'il a fait son temps, nous conservons ses avantages en nous prémunissant contre ses dangers. Désormais non seulement l'émission de la monnaie du papier sera limitée et unitaire ; mais au surplus, chaque effet de circulation portera en lui-même le *gage de sa réalité*, et ainsi l'histoire du papier-monnaie nous devient un garant de la puissance exploitrice de nos billets à rentes, puissance renforcée non seulement par l'avantage de la sécurité hypothécaire qu'ils posséderont sur les billets de banque, mais aussi par leur nature et le mode de leur émission, qui ne permettra à celle-ci de s'élever que, tout au plus, *juste au montant* du besoin de la circulation, ce qui les préservera de tout encombrement, — et surtout par le bénéfice immédiat de *l'intérêt* attaché aux billets, avantage qui les place bien au dessus de toute espèce de numéraire.

Nous croyons donc qu'une organisation concrète du crédit et de la circulation, comme celle dont nous avons tracé les linéamens généraux, (modifiables sans doute dans leurs détails, selon les lieux et les circonstances), répondrait précisément aux besoins réels et pressans de la société, tout en la prémunissant contre les abus actuels. Cette organisation se développerait d'elle-même dès que le gouvernement lui aurait donné la première impulsion par l'institution des billets à rentes ; car pour parvenir au but il faut commencer par s'en ménager les moyens, et tant que ceux-ci resteraient imparfaits ou insuffisans, le but ne saurait être atteint. Sans doute le développement complet des institutions de crédit ne pourrait s'effectuer que progressivement, mais en revanche l'organisation unitaire des effets de circulation est réalisable immédiatement, et celle-ci est la condition *sine qua non* de l'autre. En effet, une organisation synthétique exige un moyen d'action analogue à sa nature, c'est-à-dire également synthétique, — donc, si le crédit doit satisfaire aux besoins les plus divers, il faut que son agent possède à son tour les propriétés les plus diverses. Or, nous avons démontré que la conception du billet à rentes renferme les caractères de tous les

effets de circulation imaginables, et possède, en outre, des propriétés spécifiques qui manquent à ceux d'aujourd'hui, par conséquent ces billets sont destinés à devenir l'*agent unitaire* du crédit et de la circulation, et à douer les relations économiques d'un développement nouveau.

En résumé, le système des billets à rentes sera pour la circulation des capitaux, ce que le système monétaire a été pour la circulation des produits; car de même que la monnaie a été instituée pour mobiliser les denrées, ou valeurs produites, — de même les billets à rentes vont servir à *mobiliser les fonds* ou capitaux productifs. Sans doute la circulation de capitaux existe aujourd'hui sans billets à rentes, mais elle existe d'une manière partielle et défectueuse, précisément comme la circulation des produits pouvait exister avant l'institution d'un agent monétaire universel et garanti. Aussi, lorsqu'on se plaint aujourd'hui de la rareté des capitaux, ou parfois de leur encombrement, c'est précisément comme si l'on se fut plaint de la rareté ou de l'encombrement des produits avant l'institution des monnaies. Les capitaux existent maintenant tout comme les produits existaient alors, mais ils sont *immobilisés* et *stagnans*, il ne s'agit donc que de

les douer de la faculté de circuler. Le crédit ne crée donc pas de capitaux, tout comme la monnaie ne crée pas de produits, mais il les *suscite*, les répand, les rend actifs, leur ménage une répartition normale, et en provoque enfin une plus ample création; — or, telle a été exactement l'action de la monnaie à l'égard des produits.

Mais ce développement du crédit ne saurait jamais s'effectuer par une augmentation de simple numéraire, car toute augmentation de *signes* stériles ne peut aboutir qu'à la dépréciation des signes eux-mêmes; tandis que l'émission de *fonds circulans et portant intérêt*, productifs en placement et en circulation, pourrait seule obvier aux besoins de la circulation sans l'exposer ni aux dangers de la dépréciation, ni à ceux de la surexcitation.

Augmentons donc la masse du capital circulant, et non celle du numéraire; c'est-à-dire, mettons en circulation une masse de valeurs réelles et productives, et anéantissons en même temps la masse du numéraire stérile ou fictif et des effets encombrans, *en faisant servir de numéraire ces mêmes capitaux circulans*.

CHAPITRE VII.

DU DÉVELOPPEMENT POSITIF DU CRÉDIT PUBLIC.

De même que nous nous sommes élevés contre la domination de la doctrine d'*anticipation* dans la théorie générale du crédit, de même sommes-nous obligés de protester d'emblée contre l'envahissement du crédit public par une théorie exclusivement *négative* qui n'est que l'application spéciale de cette doctrine générale. En effet, on ne comprend presque aujourd'hui, sous le nom de crédit public, que la faculté récemment développée par les États, d'accumuler entre leur main et d'absorber immédiatement des valeurs *capitales* en échange d'un service perpétuel de valeurs d'*intérêt*, à la charge de l'avenir. Sans doute nous avons vu, dans le deuxième chapitre, que la métamorphose des opérations de fonds, en opérations d'intérêts, ainsi que la substitution

de la jouissance et du revenu à la valeur capitale étaient des principes vrais et progressifs, mais en revanche nous avons constaté, dans le premier chapitre, que l'absorption consommatoire des valeurs capitales était un abus en économie sociale, la consommation ne devant porter que sur les revenus. Eh bien le crédit public, dans son état actuel, en est précisément à l'antipode de ces vérités générales, car moyennant le développement des dettes publiques il anéantit le capital, et n'en laisse subsister que les charges, c'est-à-dire l'intérêt et le *revenu négatif*. Il substitue donc, sans contredit, l'intérêt au capital, mais cet intérêt, au lieu d'être une *jouissance*, n'est qu'une *charge*, par conséquent le principe est vrai, mais l'application en est viciée. On a pris l'ombre pour le corps, la valeur négative pour la valeur positive, on a absorbé des capitaux et aliéné des revenus, au lieu de susciter des capitaux et de créer de nouvelles ressources ; enfin on a eu recours à l'*anticipation*, au lieu de profiter de l'*arriéré*. C'est donc bien la même opération de mathématiques sociales, mais les signes s'y trouvant renversés, les résultats le sont de même.

Aussi, en matière de crédit public, les erreurs

et les déceptions les plus funestes cachaient toutes un fond de vérité, et en avançant un paradoxe on pressentait un axiôme. C'est pourquoi Pinto lui-même aurait eu complétement raison de prétendre que les dettes publiques augmentaient les richesses sociales de tout le montant de leur capital, s'il avait ajouté la condition de l'emploi positif de ce capital, au lieu de son absorption négative. C'est pourquoi Berckley aurait été également dans son droit en assimilant la dette publique à une mine d'or, s'il avait distingué le mode de son exploitation; — certainement c'est une mine d'or, mais le produit de cette mine dépend de la manière de l'exploiter, car il y a des mines qui engloutissent plus qu'elles ne rapportent, mais alors on les abandonne, ou bien l'on cherche une méthode d'exploitation plus profitable. Quant à la mine du crédit public on semblerait s'être acharné à la combler au lieu de la déblayer. Non seulement on n'en a pas tiré jusqu'à présent le parti vraiment productif dont elle est susceptible, mais on a même contribué à frustrer l'avenir de sa productivité. Oui, on a trop long-temps prôné ce crédit, et vanté le bonheur dont lui sont redevables les nations, il serait bien temps de dire qu'il a été pour elles un malheur. Heureuses, au

contraire, les nations qui n'en ont pas encore abusé, car en échange de quelques souffrances et de quelques difficultés momentanées, elles ont maintenant devant elles un libre essor et une réserve de forces *positives*, que d'autres ont déjà négativement épuisées. Celles-là retireront de cette mine de véritables trésors, tandis que jusqu'à présent on n'y a puisé que des valeurs fictives, présentes seulement pour accuser l'existence *passée* de capitaux réels qui ont été évaporés en consommation courante, c'est-à-dire *comme revenus*, — celles-là pourront en dégager d'immenses ressources pour l'avenir, tandis que d'autres y ont au contraire engagé leur avenir et succombent presque sous ce fardeau qui absorbe leurs ressources sans cesse renaissante, et les rend invalides nonobstant leur véritable force et tous leurs élémens de vitalité. La dette publique, dans sa constitution actuelle, est une maladie héréditaire des nations, — tandis qu'elle pourrait en être l'une des fonctions les plus saines et les plus énergiques.

On a déjà fait justice du paradoxe qui attribue le progrès industriel de la Grande-Bretagne à l'extension de son crédit public, paradoxe qui repose sur un vice de raisonnement où

l'on élève la coexistence de deux faits à un rapport de causalité. En effet, la force productive et régénératrice des découvertes industrielles a été ponr ainsi dire une subvention providentielle accordée à la nation pour obvier aux besoins envahissans de la dette, mais certes ce n'est pas celle-ci qui a engendré celle-là, c'est bien plutôt celle-là qui a permis et peut-être provoqué l'extension de celle-ci. Souvent, sans contredit, les mesures les plus funestes finissent par devenir indirectement propices au bien-être général, et ici l'intérêt que le gouvernement anglais prit à l'extension de l'industrie, et les efforts auxquels il se livra pour lui assurer un écoulement gigantesque au dehors, se trouvant lui-même tellement intéressé à ses progrès, peuvent servir de preuve à une pareille rétroaction. Néanmoins, quant à l'action directe, le raisonnement se trouvant placé sur ce terrain, il y aurait plutôt une conséquence toute contraire à en déduire, c'est-à-dire la démonstration du progrès bien plus intense qu'aurait fait le bien-être en général sans l'absorption successive et permanente d'une telle masse de ressources, car la participation des efforts du gouvernement, qu'il y soit matériellement intéressé ou non, ne saurait

être révoquée en doute. Enfin si nous posions la question d'une manière complétement affirmative, c'est-à-dire si nous admettions au contraire l'emploi *productif* des sommes englouties par le crédit consommateur, il est facile de concevoir combien cette industrie et ce bien-être eussent été directement favorisés.

En effet, le crédit public pour cause de consommation est aussi pernicieux que le crédit productif serait avantageux, et cela par la raison qu'en fait de déperdition comme en fait d'accumulation, le crédit agit toujours en *progression géométrique*. La consommation par le crédit n'est plus une consommation *simple*, mais *composée*, à mouvement *accéléré*, tout comme la production, à l'aide du crédit, est une production d'une intensité supérieure, une accumulation en raison multiple, de manière que ce qui constitue précisément la force productive et créatrice du crédit, en constitue également le danger. Cette considération suffit pour nous prouver combien il est souvent facile d'échapper à celui-ci, et combien au contraire il est désirable d'exploiter celle-là ; car autant la progression croissante du crédit consommateur serait facile à arrêter, tant qu'elle n'en est qu'aux premiers termes de son développe-

ment, autant la progression croissante du crédit productif profiterait de plus en plus à être développée.

Et qu'on n'invoque pas toujours la loi de la nécessité d'un côté, et l'excuse de l'impossibilité de l'autre; car il a été constaté par les meilleurs économistes, que si, dans la plupart des circonstances qui ont déterminé l'extension exorbitante des dettes publiques, au lieu de s'engager dans cette voie périlleuse pour faire face à des dépenses extraordinaires qui, en apparence, ne coûtaient presque rien, représentées qu'elles étaient uniquement par une légère charge d'intérêts annuels, on se fût soumis, ce qui a été plus d'une fois possible, à un sacrifice *immédiat*, onéreux sans doute, mais transitoire, on eût échappé ainsi moyennant quelques sacrifices *intermittens*, à des charges *perpétuelles* qui engloutissent maintenant tous les ans, sans espoir d'extinction, des sommes supérieures à celles devant le simple déboursé desquelles on reculait dans les commencemens (1).

(1) M. Dufresne Saint-Léon dit fort bien à ce sujet : « L'histoire et l'état actuel de toutes les dettes nationales »ne prouvent-ils pas que l'égoïsme du contribuable qui »lui fait préférer une imposition perpétuelle, mais moins »massive est une illusion coupable en morale et *fausse*

Encore si ce développement morbide du crédit public eût été vraiment occasioné par des motifs politiques et sociaux, la science financière se tairait devant des considérations d'un ordre supérieur; car elle n'est que la science des *moyens*, et se trouve par conséquent subordonnée à la science des *buts*; mais ce qu'il y a de plus répréhensible dans ce développement, c'est qu'elle doit s'imputer à elle-même la plupart des maux dont elle a à se plaindre, en ce qu'elle a fait servir ses moyens, non dans la vue des buts, mais dans la vue des moyens eux-mêmes, c'est-à-dire que la plupart des charges ultérieures n'ont été

»*même en calcul?* En effet la série successive des guerres »et des besoins d'emprunter porte bientôt la contribution »nécessaire pour acquitter cette multitude accumulée de »redevances perpétuelles et d'intérêts au-delà du capi»tal le plus exagéré que puisse demander une crise pu»blique. L'Angleterre paie un milliard de francs d'inté»rêts annuels et perpétuels. Quelle est l'année de guerre »qui lui coûterait une pareille somme, et n'est-il pas évi»dent que sous le rapport des impôts publics, l'Angle»terre, actuellement en état de paix, est cependant dans »l'état de guerre la plus dispendieuse? etc. » Et plus loin : « Mais cette dette nationale n'est-elle pas une ob»struction qui vicie ses organes intérieurs, etc., etc.? » (*Étude du crédit public*, pag. 24.)

créées que pour subvenir aux besoins des charges antérieures, et cela à des conditions de plus en plus rigoureuses, de manière que plus les moyens réels se rétrécissaient plus les moyens fictifs s'élargissaient, et ces derniers, tout fictifs qu'ils étaient pour le présent, devaient devenir d'une réalité écrasante pour l'avenir.

Toutes les illusions purement financières qui ont contribué à élever d'une manière si exorbitante le chiffre des dettes publiques comme par exemple le système de primes ou bonifications, et en général les emprunts à élévation de capital, qu'on pourrait croire inventés dans le seul but de donner à l'amortissement le plaisir illusoire de racheter les créances au dessous du pair nominal, mais toujours au dessus du pair réel (au lieu d'avouer simplement l'intérêt effectif, fût-il le plus usuraire, sauf ensuite à le réduire ou à rembourser le capital réellement perçu), — toutes ces illusions, dis-je, dont on a depuis si long-temps constaté le danger (1), en-

(1) Il est fort remarquable de trouver dans un écrit ancien et bien antérieur au développement du système de Pitt, écrit intitulé : *The present state of the nation*, (1768), et attribué généralement au chancelier de l'Échiquier Grenville, une réfutation très-judicieuse de ce

courent plus ou moins ce reproche. Mais en dehors de ces faux calculs, se sont principalement les emprunts contractés pour cause de déficits de budgets qui sont le plus attaquables ; car ceux-là au moins ne sont qu'un expédient, et nullement un remède ni une nécessité. La science des finances est riche en expédiens, mais ce dont il s'agit, c'est de distinguer les expédiens ruineux d'avec les profitables. Or, comme expédient, le crédit consommateur est le plus ruineux de tous, précisément à cause de son mouvement accéléré. En effet, le crédit, qui d'abord ne devait subvenir qu'aux besoins extraordinaires, commença bientôt à être emploité dans les occurrences les plus communes, et l'on trouva que le moyen le plus facile de combler les déficits des budjets courans, était d'avoir recours aux capitaux du crédit. Et c'est ainsi que, tantôt grâce à ces capitalisations successives, parées du nom de consolidation de la dette flottante (ce qui leur prê-

système dont les germes commencaient déjà à se manifester. En effet, ce système mérite autant de réprobation que le trafic de ces usuriers qui profitent de la loi sur l'intérêt légal pour percevoir indirectement de plus grands bénéfices encore que ceux qu'ils percevraient directement si la loi n'y mettait obstacle.

tait même l'apparence d'une mesure de prudence), — tantôt, grâce à ces déceptions de calcul qui faisaient croire à un allégement de charges, tandis qu'elles n'en était qu'un appesantissement, — c'est ainsi, dis-je, que se *gonfla* ce système désastreux, dont les remèdes les plus spécifiques, tels que l'amortissement, n'ont fait encore qu'empirer le mal. Singulière thérapeutique que celle qui s'avise de reculer le développement d'une maladie aiguë mais passagère, non seulement au risque, mais avec la certitude de la rendre chronique! Changer un moyen exceptionnel en un moyen normal et permanent, c'est dévier de la voie sûre pour se jeter dans un abîme, et vouloir en sortir par la même force qui y fit broncher, c'est prendre la gravitation à rebours, c'est commettre un contre-sens en mécanique financière comme de donner pour point d'appui au moteur le corps même qui doit être mu; en un mot, amortir pour emprunter, en empruntant pour amortir, c'est retomber dans ce cercle vicieux, qui, comme nous l'avons vu, accompagne toujours la doctrine du crédit négatif et fictif.

En général, nous sommes loin d'être hostiles au développement réel du crédit public, et de partager l'opinion de certains auteurs qui, pour con-

trebalancer les illusions qui naguère ont eu cours sur son compte, le poursuivent aujourd'hui d'un anathème absolu. Nous ne balançons même pas à admettre l'anticipation effective, ainsi que l'absorption improductive de capitaux réels lorsque celle-ci est imposée par la raison d'Etat ; mais nous nous élevons particulièrement contre les fictions purement financières et contre les faux-fuyans de budgets. Comme les principes que nous avons exposé à l'égard du crédit en général, sont également applicables au crédit public, nous renvoyons à ce qui a été dit sur le crédit de consommation et celui de pure circulation, dans le chapitre Ier (1), où nous avons constaté que si celui-là est souvent excusable et même parfois nécessaire, celui-ci est toujours éminemment funeste. Ainsi une anticipation exceptionnelle peut devenir une nécessité et même un bienfait public ; mais la consolidation de valeurs imaginaires, la reconnaissance de capitaux qui n'ont jamais existé, enfin la capitalisation successive de dépenses courantes, sont toujours un malheur, parce qu'elles entraînent le Trésor par une pente très-rapide vers une solution toute aussi fictive

(1) Voyez pag. 19-24.

que leur point de départ, c'est-à-dire vers une banqueroute, soit totale, soit partielle, soit plus ou moins déguisée (1).

Dans l'état actuel des nations une dette *perpétuelle* est devenue sans contredit une nécessité sociale; nous allons même voir tout à l'heure qu'elle le deviendra encore de plus en plus lorsque ses obligations serviront en même temps de moyen de circulation, comme cela aurait lieu dans notre système, moyennant les billets à rentes. Mais pour produire les effets bienfaisant qu'on lui attribue aujourd'hui, il faut, de l'avis de tous les économistes, que cette dette perpétuelle soit limitée et modérée. Or, il ne suffit pas d'énoncer simplement une pareille condition, il faut signaler la *base objective* de cette limitation, car sans cela il n'y aurait rien de plus élastique, par conséquent rien de plus insignifiant, qu'une telle restriction. Quel est donc le principe de limation de la dette perpétuelle, c'est-à-dire quelles sont les bases réelles du crédit public? Daus le chapitre IV nous avons signalé comme telles les valeurs hypothécaires d'une nation, nommément les domaines et la capitalisation de

(1) *Abyssus abyssum invocat.*

l'impôt foncier (1). En effet, les produits des domaines, forêts, salines, etc., et ceux de la contribution foncière, constituent le revenu le plus *positif* d'un État, tandis que ses autres ressources, et en général les impôts indirects, étant plus personnels que réels, ne répondant à aucun capital positif, mais formant un revenu plus ou moins *abstrait*, et exposé par conséquent à des fluctuations éventuelles, ne sauraient présenter la même solidité ni le même caractère de réalité

(1) M. Dufresne Saint-Léon est, je crois, le premier qui ait fixé l'attention sur la distinction importante des ressources hypothécaires d'avec les ressources hypothétiques d'une nation. En effet, les unes correspondent à un *capital existant*, tandis que les autres ne peuvent être *capitalisées* que par l'imagination.—Aussi cet auteur a-t-il raison de dire : « Ces capitaux de la dette publique »anglaise sans assiette, ces valeurs supposées et imagi- »naires ressemblent à ces jetons d'ivoire empreints d'une »plus ou moins grande quantité de chiffres qui énoncent »des sommes diverses ; — ils circulent entre les joueurs, »mais ils n'ont aucune valeur hors de la table du jeu, et »après que la partie est finie , — et il fauttô t ou tard que la partie finisse. » (*Études du crédit public*, p. 204.) —M. de Sismondi s'élève aussi avec beaucoup de force contre la création imaginaire de capitaux , là où il n'y a qu'une rente abstraite.

absolue. S'il s'agit donc de fixer une base limitée à l'extension du crédit public il est évident que la base hypothécaire répond le mieux à cette condition ; car alors la dette *perpétuelle* et *consolidée* reposerait effectivement sur un gage positif, *perpétuel* et *consolidé* lui-même. Une pareille dette *fondée*, au lieu d'être une anticipation *en principe*, ne serait réellement que la mise en circulation d'un *arriéré* effectif, c'est-à-dire la mobilisation du *crédit réel* de l'État. Par conséquent les effets qui représenteraient ce crédit réel serait d'après nos principes non réalisables, étant déjà réalisés, et serviraient ainsi de lettres de gage ou warrants *permanens*.

Est-ce à dire que tous les autres revenus d'un État ne soient pas susceptibles de servir d'assiettte au crédit public? Le crédit de la Grande-Bretagne nous prouve suffisamment le contraire. Cependant une telle extension de crédit, dépassant les limites du crédit *réel*, ne saurait plus constituer une dette perpétuelle et non réalisable, mais seulement des engagemens temporaires, plus ou moins flottans selon la nature de leurs bases, mais toujours essentiellement rachetables ou liquidables. En effet, le crédit réel et spécial se trouvant épuisé ou insuffisant, l'État

possédérait bien pour des circonstances extraordinaires la ressource de son crédit *moral* et *général*, basé lui-même sur des rentrées réelles, c'est-à-dire sur tous les autres impôts ; mais un tel crédit étant indéterminé dans son principe (1), et plus ou moins immatériel, et ne reposant sur aucun fonds spécial, implique la nécessité d'une réalisation ultérieure, c'est-à-dire d'un remboursement, car ses obligations n'étant plus des warrants de réalités passées, ne seraient que des *promesses* de réalisations futures. Ce crédit-là serait par rapport au crédit consolidé, ce qu'est le crédit commercial par rapport au crédit hypothécaire ; et de même que les lettres de gage du crédit hypothécaire peuvent circuler d'une manière permanente sans remboursement, tandis que tout papier de commerce exige nécessairement une échéance ; de même la dette publique *fondée*, dans l'acception que nous avons donné à ce mot, devrait être effectivement perpétuelle, tandis que tout engagement ultérieur serait essentiellement amortissable. Ainsi se trouveraient conciliées, selon des principes positifs, les deux opinions contraires en matière de crédit public,

(1) Voyez page 12 et suivantes.

savoir : celle des partisans des dettes perpétuelles d'un côté, et celle des partisans des dettes temporaires ou exigibles de l'autre; opinions également fondées en principe, mais qu'il s'agit de distinguer d'après la nature des engagemens. La dette perpétuelle aurait précisément pour limites les limites de ses bases hypothécaires, — en dehors desquels il ne peut y avoir que des engagemens *à termes*, c'est-à-dire des *escomptes* du capital indéterminé de l'État, escomptes qu'un système d'amortissement *réglé* liquiderait continuellement à mesure qu'ils pourraient surgir, en ramenant toujours le crédit public dans la sphère du crédit réel, et ne lui permettant d'en sortir que dans des circonstances extraordinaires, sauf à rentrer dans la règle aussitôt que possible.

Certes, on ne saurait nous accuser de trop restreindre les bases du crédit normal et perpétuel, puisqu'en général les États du continent sont encore loin d'en avoir atteint les limites. Il n'y a, en effet, que l'état *exceptionnel* du crédit public en Angleterre qui puisse protester de fait contre les principes que nous venons d'exposer; — néanmoins il ne saurait être au pouvoir d'une exception d'invalider une règle. L'accroissement excessif de la dette de

la Grande-Bretagne a toujours été considéré comme anormal, et certes il est impossible de ne pas partager cette opinion, en comparant le chiffre de cette dette à l'exéguité de ses bases hypothécaires. Sans doute les forces industrielles d'une nation sont une hypothèque immense, mais plus ces forces elles-mêmes sont exposées à des fluctuations éventuelles, plus le crédit qui repose uniquement sur elles doit lui-même être flottant. Et si l'on prétendait cependant que l'Angleterre est l'État qui jouit du crédit le plus solide, et qui obtiendrait encore, en cas de besoin, le plus de capitaux, (tout en reconnaissant la part immense qu'il faut faire au crédit *moral*, c'est-à-dire à la fidélité aux engagemens), il nous serait aisé de répondre que ceci ne prouve rien du tout en faveur de la solidité réelle de son crédit, car, en règle générale, ce ne seront jamais les *capitaux* qui feront faute au crédit public, mais bien les moyens d'obvier à leurs charges, c'est-à-dire, *l'intérêt annuel*. Les spéculateurs de bourse ne realisent que trop de bénéfices dans les emprunts publics, pour ne pas s'y livrer autant que possible, même avec quelques risques et périls; — mais en revanche les Watt, les Arkwright, les Crompton, etc., ne

surgissent pas continuellement pour subvenir à un tel écoulement continuel de ressources ; de manière qu'il est bien plus facile de trouver des capitaux oisifs qui ne demandent pas mieux que d'être absorbés par l'Etat, que de développer des capitaux productifs dont les produits puissent compenser une telle déperdition. Ainsi, ne nous y méprenons pas, l'affluence des capitaux et la facilité d'en obtenir encore davantage, est un fort mauvais criterium du crédit public ; — il n'y a, au contraire, que la pesanteur des charges annuelles et leur mode de répartition qui puisse servir de mesure véritable dans son appréciation ; et encore faut-il distinguer entre les sources productives qui alimentent ces charges; car si au lieu d'être fixes et intarrissables, ces sources dépendaient au contraire d'une foule de circonstances éventuelles, comme par exemple de débouchés *exclusifs* qui peuvent se trouver fermés ou ravis, ou de l'infériorité comparative des nations étrangères en matière d'industrie, infériorité qui, par le seul effet d'une découverte ou ou d'un procédé nouveau, pourrait même se changer en supériorité, etc., etc. — certes, en pareil cas, la validité d'un tel crédit public pourrait bien sembler précaire.

Ainsi les hypothèques morales ou indéterminées ne sauraient jamais présenter la solidité et la sécurité des hypothèques réelles, ni celles des ressources qui correspondent à un capital *positif*. C'est précisément le sentiment de cette vérité qui porta presque tous les publicistes des derniers siècles à proclamer continuellement l'imminence d'une crise financière en Angleterre, et certes la non-réalisation d'une telle crise jusqu'à ce jour ne préjuge nullement son impossibilité ultérieure; car, malgré l'extension de la dette, la proportion entre les *charges* et les *ressources* du pays est restée constamment la même, de manière que ceux qui s'effrayaient déjà du chiffre de ces charges lorsqu'elles n'en étaient encore qu'à leurs premiers débuts, avaient aussi bien raison que ceux qui admettent maintenant la nécessité d'un revirement quelconque pour faire sortir le crédit public de la Grande-Bretagne de l'état exceptionnel dans lequel il se trouve. La solution d'un tel problème exceptionnel ne saurait nous occuper ici, puisque nous ne traitons que des mesures normales; il est toutefois à espérer que quelque mesure positive, bien qu'exceptionnelle elle-même, permettra de rentrer dans la règle, sans porter préjudice aux intérêts acquis.

Ainsi, la dette perpétuelle d'une nation devrait être *fondée* sur ses valeurs hypothécaires et positives. Elle serait représentée par les billets à rentes, qui, au lieu d'être à leur tour des valeurs négatives ou fictives, comme les effets de bourse actuels, seraient des *warrants* positifs de valeurs existantes. Mais ce qui plus est, ces nouveaux effets de la dette perpétuelle, au lieu de jouer en circulation un rôle *passif*, en absorbant improductivement le numéraire, et n'alimentant qu'une circulation purement *circulatoire* ou neutre (1), c'est-à-dire l'agiotage, toujours stérile sinon ruineux, et toujours abusif, puisqu'il change le moyen en but; — ces billets à rente, dis-je, rempliraient, en circulation, un rôle *actif*, en servant eux-mêmes de numéraire, et augmenteraient ainsi sa masse au lieu de la diminuer. Ils rendraient donc à la circulation sa véritable destination, qui est de servir de moyen-terme à la production et à la consommation, sans lui permettre d'accaparer stérilement des valeurs, et de se créer à elle-même une existence factice. Ainsi, ces nouveaux effets du crédit public, au lieu d'être de véritables ombres sans

(1) Voyez pag. 7.

corps, comme le sont les effets de bourse d'aujourd'hui, seraient, au contraire, sous tous les rapports, des valeurs *positives*, et cela : 1° comme certificats de capitaux existans; — 2° comme agens actifs de circulation, et ce qui plus est, comme agens *productifs* eux-mêmes, tandis que le numéraire le plus positif d'aujourd'hui est encore stérile; — 3° comme effets stables et unitaires, et mieux assurés contre toute fluctuation ou perturbation éventuelle que les valeurs métalliques elles-mêmes, qui, comme nous l'avons constaté (1), ont été et sont encore exposées à des dépréciations plus que probables; — 4° enfin comme réalisant effectivement le pressentiment de Pinto, c'est-à-dire, comme augmentant réellement la richesse nationale *de tout le montant* de la dette perpétuelle. Ce dernier point demande quelques explications.

Tandis qu'on regardait jadis l'argent comme la seule et véritable richesse, on est arrivé aujourd'hui à reconnaître que tous les métaux précieux qui circulent comme espèces, n'entrent pour rien du tout dans le bilan d'une nation, et que, s'il était possible de leur substituer du pa-

(1) Voyez pag. 161 et 162 et s.

pier-monnaie sans aucune valeur intrinsèque, pourvu que celui-ci puisse servir continuellement d'intermédiaire aux échanges, la somme de la richesse nationale n'en serait nullement changée. Ceci est une vérité déjà acquise à la science, et, en effet, il n'y a de réel en économie politique, que la production et la consommation, tandis que la circulation n'en est que la *relation*. La circulation n'est, selon la belle comparaison de Smith, qu'une simple voie de transport, une route qui ne produit rien par elle-même; — s'il était donc possible de la frustrer de tout le terrain qu'elle occupe spécialement, ce serait autant d'ajouté à la masse du cadastre général. Or, la monnaie de papier actuelle a été reconnue pour incapable d'opérer cette conversion d'une manière sûre et complète; car, en fait de sécurité, elle est tout au plus comparable à un transport moyennant des aérostats, transport qui, s'il pouvait être généralisé, rendrait sans contredit les routes complétement inutiles, mais qui, en revanche, présenterait tant de chances hasardeuses, en raison du peu de stabilité de son *point d'appui*, que cette circonstance lui ferait souvent préférer l'ancien mode de circulation, quelque imparfait et quelque incommode qu'il fût. Par l'institution des

billets à rentes au contraire, nous ferions servir des valeurs *réelles* et *productives* elles-mêmes à la circulation, sans les frustrer nullement de leur productivité; car, en effet, ce ne serait pas le billet lui-même qui servirait de moyen-terme et d'évaluateur général, mais bien la valeur réelle qu'il représenterait, c'est-à-dire son hypothèque. Dans ce cas, le *point d'appui* serait éminemment sûr, bien qu'il soit lui-même rendu mobile et pour ainsi dire liquide. Ainsi, les nouveaux effets de circulation n'étant que des valeurs foncières *mobilisées* et *mises à flot* par l'État lui-même, le système des billets à rentes reviendrait à une navigabilisation complète du territoire, par conséquent à un système de circulation dans lequel *la voie elle-même* ne cesserait pas d'être *productive* tout en servant de moyen *accéléré*, et cependant *assuré*.

Ainsi, autant cette voie nouvelle suppléerait à l'ancienne, c'est-à-dire autant l'on pourrait employer en circulation les valeurs productives elles-mêmes, autant en revanche on pourrait employer en production et en consommation les valeurs jusqu'à présent purement circulatoire. Et si l'on pouvait au surplus faire servir à cette fin des valeurs jusqu'à présent purement *négatives*,

c'est-à-dire des valeurs non seulement improductives, mais ce qui plus est, absorbantes et entravantes, il est évident que non seulement le bilan total y gagnerait, mais que la circulation s'en trouverait considérablement augmentée. Le bilan national y gagnerait par le reflux des valeurs spéciales absorbées par la circulation, vers la production et la consommation; de manière que toute la masse de métaux que l'introduction des billets à rentes rendraient superflus, devrait être porté à l'*actif* de ce bilan, comme surcroît effectif de valeurs. La circulation y gagnerait également, puisqu'elle se trouverait beaucoup plus facilitée et renforcée par ce même agent qui l'obstruait naguère, qu'elle n'aurait pu l'être par son agent spécial, et par tous les moyens qu'on a tenté de lui substituer. De cette manière, en faisant servir les *effets de la dette perpétuelle* comme *effets de circulation normale*, non seulement nous déblayons la place d'une masse de richesses fictives, mais au surplus nous augmentons *positivement* la masse des richesses réelles par la démonétisation des métaux ou leur écoulement au dehors. Par conséquent cette dette qui était un *passif* national *par le fait* de son absorption improductive, deviendrait un *actif*

réel, par le fait du dégagement effectif des espèces. Et c'est ainsi que le paradoxe de Pinto se trouverait réalisé.

Après avoir constaté le développement négatif et fictif du crédit public, tant dans sa *base* ou source, que dans ses moyens ou *effets*, nous avons tâché de substituer à cette voie subversive un développement réel et *positif*. Il nous reste encore à ajouter quelques mots sur son *emploi*, qui présente une anomalie non moins flagrante que celles dont nous venons de parler. Nous avons déjà signalé l'*abus* du crédit public pour cause de consommation, il s'agit maintenant de signaler son *manque* pour cause de production. En effet, on s'adresse aux capitaux pour subvenir à des dépenses courantes, et au contraire on ne s'adresse qu'aux recettes courantes pour obvier à des entreprises capitales. Cet emploi est donc doublement vicieux, puisque la consommation absorbe des capitaux au lieu de revenus, tandis que la production n'absorbe que des revenus au lieu de capitaux.

Pour d'innombrables milliards absorbés improductivement, et dont il ne reste rien que des effets de bourse, l'on ne peut compter comparativement que quelques millions employés en créa-

tion de nouvelles ressources, et dont il reste au moins quelques canaux, quelques routes et quelques autres établissemens d'utilité publique. Sous ce rapport les États-Unis font à cette règle une exception qui leur est en même temps bien honorable et bien profitable. La cause de cette disproportion dépend probablement de la défaveur attachée à la production gouvernementale, défaveur qui commence à se dissiper presque généralement, ou du moins à retrancher un peu de son anathème absolu (1). Cependant entre l'exé-

(1) M. Michel Chevallier rapporte un fait qui prouve que la réforme des idées anciennes sur cette grave matière suit partout la même direction ; car, tandis que l'intervention administrative dans l'exécution des travaux publics était encore considérée comme une folie il y a quelques années dans l'état de Massachusetts, cet état a contribué en 1836 pour un million de dollars à l'entreprise du Western rail-road. Puisqu'une telle réaction se manifeste déjà dans la patrie de l'individualisme par excellence, d'autant plus faut-il espérer qu'elle prendra bientôt un développement universel. Du reste, les entreprises qu'on prépare dans tous les pays à l'aide ou au moins avec l'intervention du crédit public, accusent déjà un changement complet de système, et semblent indiquer le désir de regagner le temps perdu dans la belle tâche que la nature a léguée aux hommes et qui est le

cution immédiate des entreprises par le gouvernement, et sa participation plus ou moins directe dans ces entreprises, il y a une immense différence ; encore trouverait-on, dans beaucoup de cas, maintes raisons capables de militer vigoureusement en faveur de l'intervention directe. Cette question est trop importante et trop spéciale en elle-même, pour pouvoir être traitée incidemment; d'ailleurs elle se fait suffisamment jour à l'heure qu'il est, et s'empare de la conviction des meilleurs économistes ; il ne nous reste donc qu'à constater la grande extension que le crédit normal accorderait d'emblée aux grands travaux publics, moyennant l'institution des billets à rente, et d'indiquer les avantages que présenterait cette institution sur toute autre voie et moyen.

En effet, la question de l'essor général à donner aux travaux publics est tellement vitale, et son opportunité immédiate sur une si grande échelle est déjà tellement reconnue, que l'on commence à considérer même de belles dispositions exceptionnelles comme le budget extraordinaire des travaux publics en France, comme incapables

perfectionnement du globe et le développement de toutes ses ressources.

de suffire aux exigences très-fondées du moment; —car, la force créatrice des revenus n'étant plus suffisante, c'est à la force des capitaux, moyennant le crédit, qu'il faut avoir recours. L'institution des billets à rentes pourvoirait donc à ce besoin du siècle sans astreindre les États à la nécessité de nouveaux engagemens plus ou moins onéreux; mais uniquement à l'aide d'un dégagement des propres valeurs de l'État, qui se créditerait ainsi lui-même sans recourir au crédit d'autrui. On peut admettre qu'en règle générale (abstraction faite des premières années qui sont toujours plus ou moins défavorables), le produit des travaux exécutés suffirait *au moins* pour couvrir l'intérêt du capital qu'ils auraient coûté. Le produit (même actuel), des chemins de fer de Belgique vient à l'appui de cette opinion; bien plus, tout porte à croire que de pareilles *entreprises capitales* deviendront dans la suite une source très-considérable des revenus de l'État. On ne taxera pas cette opinion d'exagération lorsqu'on comparera le produit actuel de l'institution des postes avec ce qu'elle rapportait dans les commencemens de son établissement. Que de difficultés cette institution n'a-t-elle pas eu à traverser avant de pouvoir prendre racine! Et certes, à l'aspect

de ces commencemens, personne n'aurait supposé qu'elle puisse jamais devenir une source notable de recettes publiques (1). Ne *préjugeons* donc jamais l'avenir d'une manière absolue d'après les simples données du présent; mais faisons surtout la part du progrès dans ce qui est essentiellement *progressif*. Or, l'emploi productif du crédit public et l'exploitation des ressources générales d'une nation participent au plus haut degré à ce caractère.

Le crédit public pourvoirait donc aux exigences du siècle, presque sans occasioner de charges aux contribuables, et ainsi non seulement il créerait de nouvelles ressources et de nouvelles jouissances, mais il assurerait en outre de nouveaux revenus pour l'avenir. Et tandis que le crédit consommateur s'épuise de plus en plus, le crédit productif se renouvellerait continuellement, puisque la plupart des travaux publics achevés, pour-

(1) L'institution des postes est une des preuves les plus saillantes à l'appui de notre opinion sur l'intervention créatrice et organisatrice de l'État dans le développement des ressources sociales. Ce sont de telles institutions *positives*, qui profitent en même temps aux individus et aux gouvernemens, que le crédit public est principalement appelé à développer.

raient à leur tour, si tel en était le besoin, servir d'hypothèque réelle et de base de crédit à une nouvelle émission partielle de billets à rentes, destinés à de nouvelles entreprises, et ainsi de suite; ce qui assure à tout jamais la présence de capitaux nécessaires au service des travaux publics. Les nouveaux billets seraient aussi assurés et consolidés que les billets primitifs, n'étant jamais des valeurs dénuées de réalité, comme celles qu'émet successivement le crédit public négatif, (et qui, malgré cela, savent se soutenir sur la place), mais au contraire émanant toujours d'un fonds *arriéré* et *positif* mis en circulation.

Mais ce n'est pas seulement à l'administration que notre système offrirait les moyens pécuniaires de procéder à des entreprises d'utilité générale. La masse de capitaux privés qu'on s'imaginait immense et toute prête à se livrer à des spéculations solides, s'est évanouie presque partout lorsque l'exécution commença à remplacer les projets, et l'on ne tarda pas à reconnaître l'exiguité des capitaux sérieux, en comparaison des capitaux fictifs que l'agiotage avait évoqués. Or, le moyen le plus efficace de pourvoir au manque de capitaux *circulans* et *disponibles*, c'est

de rendre tels les capitaux *fixes* ou *engagés*. Voilà précisément ce qu'opérerait l'institution des billets à rentes, — d'abord en mobilisant des valeurs foncières, — ensuite en convertissant les fonds engagés dans les rentes sur l'Etat, en fonds *dégagés*, et immédiatement disponibles (sans les priver nullement de leur nature de placement), — et enfin en offrant directement aux entreprises d'intérêt général des subsides effectifs dont la commission des prêts de l'échiquier en Angleterre donne un si bel exemple. Les subsides accordés par les *Exchequer-loan commissioners* aux entrepreneurs qui présentent des garanties réelles, ont sans contredit contribué d'une manière très-importante au développement des travaux publics en Angleterre, aussi se trompe-t-on fort en attribuant exclusivement aux ressources individuelles ou associées, toute l'extension qu'y ont obtenue les entreprises de chemins de fer, canaux, routes, ponts, docks, bazars, entrepôts, édifices publics, etc. Un système général de semblables subsides accordés en billets à rentes,—joint au système de garantie d'intérêt, qui présente sans contredit d'immenses avantages, mais qui n'est pas également applicable à toutes les entreprises, — un tel système, dis-je, assure-

rait à celles-ci l'essor le plus vigoureux, et pourrait au surplus être le plus facilement combiné avec les clauses de reversibilité sur l'État de la propriété des travaux exécutés. Or, la combinaison d'une pareille stipulation avec les subventions accordées, serait éminemment désirable ; car autant on peut invoquer de motifs en faveur de l'exécution privée, autant en revanche l'on peut alléguer de raisons pour que le résultat des entreprises d'utilité générale devienne propriété définitive de l'État.

Enfin, l'on se méprendrait complétement si l'on ne comprenait sous l'expression de l'emploi *positif* du crédit public, que des opérations exclusivement industrielles et matérialement lucratives. Les intérêts matériels, quelque important et immense que soit le développement qu'ils prennent aujourd'hui et celui qu'ils sont appelés à prendre, ne seront néanmoins jamais le seul et unique mobile des sociétés. Ils ne constituent même plus l'économie politique tout entière ; car, grâce à plusieurs travaux récens, des considérations de l'ordre moral commencent à occuper dans cette science la place qu'on leur a trop long-temps disputée. Certes, il est heureux de voir cette réaction théorique se développer paral-

lèlement à l'action pratique, qui penche d'une manière plus prononcée vers la direction matérielle; car une pareille compensation assure à son tour une coïncidence effective. Or, c'est cette coïncidence qui est éminemment désirable; car tout ce qui est exclusif, est en même temps faux et impuissant.

Aussi ne craignons pas d'avouer une vérité fondée dans la nature des choses: les plus parfaites institutions morales ont besoin aujourd'hui pour jeter de profondes racines d'un sol où l'on aurait déjà enfoui un trésor. Sans doute le calcul et la matière ne sont pas tout, mais ils entrent dans tout, ils servent et sont indispensables à tout. Sans moyens matériels, sans concours de l'industrie, sans cette force promotrice dont un des plus grands foyers sont les capitaux, les plus belles idées ne peuvent pas germer, les plus sublimes institutions avortent. Quelle serait donc immense l'influence que nous pourrions revendiquer sous ce point de vue au système que nous développons, ainsi que l'efficacité des moyens qu'il offrirait tant aux gouvernemens qu'aux particuliers pour satisfaire aux différens besoins de la société! En un mot, combien d'institutions de charité légale, de nécessité publique,

enfin de progrès normal et régulier se trouveraient ainsi réalisables; tandis qu'aujourd'hui elles ne se développent que difficilement, faute de capitaux. Ces capitaux, c'est au crédit à les fournir.

Considéré sous ce point de vue, le crédit public a devant lui une immense carrière, et les charges qu'il occasionerait, fussent-elles perpétuelles, n'en seront pas moins légères, puisqu'elles seront compensées par des bienfaits également perpétuels, et des ressources sans cesse présentes et renaissantes.

Tout ce que nous venons d'indiquer rentre dans l'emploi directement productif du crédit public. Quant à son emploi *indirect*, nous en avons déjà traité dans les chapitres précédens, en considérant le crédit public comme source et foyer central du crédit général. Nous retrouvons donc dans ce cas le même revirement de la question que nous avons constaté dans tout le développement du crédit public, c'est-à-dire qu'au lieu de puiser lui-même à la source du crédit privé, c'est le crédit privé qui serait désormais *fondé* sur le crédit public.

Certes, un sujet aussi vaste et aussi important que celui du crédit public ne saurait qu'être ef-

fleuré dans l'espace d'un chapitre; aussi ne l'avons-nous abordé que dans l'intention d'en rattacher les principes à ceux du système général du crédit et de la circulation, et d'en indiquer seulement le développement *positif*, *actif* et *réel*, en opposition à la voie négative, passive ou fictive dans laquelle il s'est engagé.

CHAPITRE VIII.

DU RACHAT ET DE LA RÉDUCTION DES DETTES PUBLIQUES.

Nous avons vu dans le chapitre précédent combien la conversion des obligations du crédit public négatif, en effets de crédit *positif*, c'est-à-dire de valeurs jusqu'à présent inutiles et entravantes, en valeurs qui exerceraient au contraire l'une des fonctions les plus importantes pour les relations économiques d'une nation, savoir celle de servir d'intermédiaire de circulation, — combien une telle conversion, dis-je, serait propice à la richesse nationale. Nous y avons vu que cette conversion serait un bénéfice effectif, dont le chiffre s'éleverait au montant des espèces remplacées par les billets à rentes. Si en outre de ce bénéfice général, une pareille conversion présentait encore la possibi-

lité d'un bénéfice spécial, tel que celui d'un dégrèvement plus ou moins considérable du Trésor, c'est-à-dire si elle pouvait offrir les resultats favorables d'une réduction de rentes, les motifs qui la feraient désirer en seraient encore d'autant plus nombreux.

Sans préjuger en aucune manière la question du remboursement au pair des obligations de l'État, question qui, à notre avis, ne saurait être décidée en thèse générale, et qui implique, pour ne porter aucun détriment à l'équité, la considération spéciale des clauses et engagemens particuliers à chaque emprunt, et principalement son caractère général, c'est-à-dire l'esprit qui a présidé à sa conclusion ainsi que son histoire subséquente; ne voulant donc porter qu'un jugement *disjonctif* sur cette question du jour, nous nous proposons de démontrer que, quand même on admettrait en principe le non-remboursement au pair du capital emprunté, notre système présenterait encore dans ce cas extrême la possibilité d'alléger graduellement toutes les charges de l'État.

Ce moyen de réduction consiste dans le double caractère des billets à rentes, qui sont en même temps *numéraire* et *stocks*, et possèdent complétement toutes les attributions spécifiques de ces

deux espèces de valeurs pécuniaires, de sorte qu'ils sont pour ainsi dire une valeur *à double emploi* dont l'usage distinct dépend de la volonté. Comme ces billets, malgré l'intérêt qu'ils rapportent, sont de l'*argent comptant*, et que leur rente n'est qu'une propriété *de plus* dont ils sont doués, mais qui ne change nullement leur caractère de vrai numéraire, par conséquent le rachat des obligations publiques à l'aide des billets à rentes équivaut absolument au *rachat en espèces* ou en billets de banque, avec l'avantage en sus provenant de la productivité continuelle des billets. Le possesseur d'obligations publiques qui ne refuserait pas d'accepter du papier de banque en paiement de ses effets ne refuserait pas avec d'autant plus de raison de recevoir ces billets à rentes, tant à cause de leur fondement hypothécaire et de leur émission limitée et garantie, que surtout à cause de leur intérêt. Or, comme le taux de cet intérêt serait toujours inférieur à celui des obligations publiques en raison du cours légal des billets comme argent comptant, l'État trouverait toujours un bénéfice considérable à racheter progressivement sur la place ses diverses obligations moyennant ces billets. Il s'agirait donc en règle générale de substituer au rachat en

numéraire qu'opère le fonds d'amortissement un rachat continuel en billets à rentes au prix courant de la bourse, et puisque l'on trouve toujours sur la place des papiers publics qui viennent se convertir en *comptant*, et que l'amortissement achète moyennant des billets de banque ou tout autre numéraire *stérile*, pourquoi n'en trouverait-il pas à acquérir également au comptant moyennant du numéraire *productif*.

Cependant un tel mode de conversion progressif et facultatif serait excessivement lent, et deviendrait même presque infini par l'élévation probable du prix des papiers publics jusqu'au niveau du taux des billets à rentes; de manière que toute différence entre ces effets se trouvant levée, ni l'amortissement ni les rentiers particuliers ne seraient plus portés à convertir. Dans ce cas même les billets à rentes n'en seraient pas moins indirectement propices à l'intérêt général, puisqu'ils serviraient alors de régulateurs à tous les papiers publics en leur assignant respectivement un maximum de prix selon le taux de l'intérêt de chacun ; ce qui les rendrait *eux-mêmes* aptes à servir d'agent de circulation productif; — sauf toutefois l'élément de sécurité et celui de disponibilité absolue, qui, dans maintes circonstances

ramèneraient de nouveau une différence de cours; —ce qui permettrait de nouveau à l'amortissement le recommencer son jeu; — et ainsi de suite jusqu'à la conversion complète. Toutefois, une conversion directe et effective serait bien plus désirable, afin de remplacer définitivement des papiers fictifs, et toujours exposés aux fluctuations de bourse, par des valeurs *positives*, *consolidées* dans la stricte acception du mot, et possédant un cours fixe, légalement assuré.

Or, il serait possible d'opérer cette conversion effective d'une manière plus directe que par le jeu restreint de l'amortissement actuel. Ce moyen serait l'amortissement *en masse* de toute une classe de papiers publics, c'est-à-dire le rachat en billets à rentes de tout un emprunt spécial, au prix de la bourse, ou même au dessus, selon les circonstances. Pour prévenir de prime abord toute mésintelligence, nous ferons observer que toute conversion pratiquée et praticable n'est jamais autre chose qu'un rachat en masse d'un emprunt spécial moyennant un nouvel emprunt. Ceci soit dit pour indiquer la simple similitude, quant à la différence en avantages; elle sera tout à l'heure facile à constater.

Si la question du remboursement au pair des

dettes de l'État peut encore paraître contestable, celle d'un rachat simultané d'une créance au prix de la bourse et même au dessus si quelque cause étrangère en influençait le cours, ne saurait l'être; car on ne peut contester à l'État la faculté de liquider ses dettes au prix que les créanciers eux-mêmes y attachent, moyennant toute espèce de numéraire, pourvu que celui-ci possède une *réalité intrinsèque* et un *cours légal*. Ces deux conditions sont de rigueur, car si ce numéraire n'était doué que d'un cours légal, il ne serait que du papier-monnaie; s'il n'était au contraire qu'une valeur positive et réelle, mais qu'il ne possédât pas de cours comme argent comptant, alors sa substitution aux fonds rachetables ne serait qu'une conversion arbitraire, mais nullement une liquidation. Or, le billet à rentes répond à ces conditions; car, bien qu'il ne soit pas la réalité matérielle elle-même, il en est le warrant spécial, la *lettre de gage*, la *valeur hypothécaire*, et comme telle il rapporte intérêt, ce qui constitue la *jouissance effective* de sa valeur absolue. Quant à sa valeur échangeable, elle est fixée par le cours légal, c'est-à-dire par l'acceptation en paiement de l'impôt et dans toutes les transactions possibles. Par conséquent, le billet à

rentes n'étant ni du papier-monnaie ni de la monnaie de papier, ni une rente abstraite comme tous les fonds publics, mais bien une *hypothèque circulante* et *productive*, la créance se trouverait *soldée* en valeurs *réelles* et *courantes*, aussi sûres, et plus lucratives que les valeurs métalliques; puisqu'elles continueraient à porter intérêt, tandis qu'une liquidation en espèces priverait les créanciers de tout le montant de leur revenu.

Or, supposons pour un moment que le Trésor puisse accumuler une masse de numéraire disponible assez considérable pour procéder à la liquidation intégrale d'un emprunt. Tous ceux qui lui contestent aujourd'hui le droit de rembourser ses obligations *au pair* ne lui contesteraient certainement pas celui de rembourser ses créanciers *au prix courant* de la place, car ce prix-là implique lui-même la reconnaissance de la possibilité d'une liquidation générale, et que d'ailleurs il est la résultante des opérations partielles de ventes et d'achats qui s'opèrent tous les jours à la bourse. Le rachat simultané du Trésor ne serait donc que la généralisation de toutes ces opérations partielles. Au contraire, par ce rachat simultané, les possesseurs d'obligations cotées au dessus du pair se trouveraient

dettes de l'E[illegible] remboursement
celle d'un [illegible] leur créance
de la bon[illegible] même cas a lieu
étrang[illegible] ant plus d'avan-
tre ; [illegible] rentes l'emporte-
de li[illegible] — *plus*, de com-
eux [illegible] billets dépassera même
de [illegible] —*plus enfin*, de com-
[illegible] réservera des dangers
dit[illegible] es capitaux engagés
ta[illegible] pouvaient être rem-
du [illegible] actuel, ne sauraient
qu[illegible] eraient ainsi l'encombre-
[illegible]

[illegible] les billets à rentes
[illegible] qu'ils soient
[illegible] placement uni-
[illegible] aux oisifs. Les
[illegible] idés en billets à
[illegible] dans l'alternative
[illegible] vers les spécu-
[illegible] alimenter l'agri-
[illegible] ce qui con-
[illegible] ation ; — ou
[illegible] fonds publics
[illegible] placement

un revenu supérieur à celui des billets à rentes. Quant à ce dernier cas, comme après la liquidation de tout un emprunt, les fonds publics restans pourraient ne pas suffire aux demandes présumées de ces capitaux oisifs, il serait équitable que l'État offrît aux rentiers l'alternative du choix entre le rachat en billets à rentes et la conversion directe de leur créance en une inscription réduite, avec garantie de non-remboursement pour un certain nombre d'années.

Pour spécialiser la question, opérons, par exemple, sur le 5 0/0 en France. Son cours a été dans ces derniers temps de 108 à 110 fr., néanmoins ce n'est pas là le prix auquel pourrait s'effectuer équitablement son rachat général, car ce cours se trouve déprimé par l'inaction de l'amortissement et l'appréhension continuelle du remboursement. Ainsi, bien que le système d'augmentation du capital soit on ne peut plus préjudiciable à l'État lors de la *contractation* de nouveaux emprunts, le cas actuel est cependant tout différent, puisqu'il s'agit de la conversion d'un effet de bourse en numéraire légal et positif, et de l'extinction définitive d'une créance qui déjà peut se regarder comme lésée par son exclusion des opérations de l'amortissement,

abstraction faite des griefs antérieurs qu'elle pourrait faire valoir. En admettant donc sa liquidation générale avec augmentation de prix, même jusqu'à 120 fr. par 5 fr. de rente, ce qui reviendrait à un cinquième de capital nominal, augmentation approuvée d'avance par le vote de la chambre des députés, ce rachat se trouverait effectué à l'aide d'une somme analogue de billets à rentes, dont les intérêts n'absorberaient que 4,38 p. 0/0, au lieu de 5 0/0 du capital primitif, résultat qui rentre aussi et au-delà dans les termes de ce vote, puisque la diminution d'intérêt exigée n'était que d'un dixième.

Il résulterait de cette opération : 1° pour le Trésor, une économie considérable dans le service annuel et la dette, et de plus la disponibilité immédiate de la réserve du fonds d'amortissement (1) affectée au 5 0/0 ; — 2° pour les ren-

(1) D'après ce qui a été dit dans le chapitre IV, si (ce qui est peu probable), la faculté d'un remboursement provisoire était jugée nécessaire à la consolidation primitive des billets à rentes en circulation, la réserve de l'amortissement pourrait être affectée à ce service. Si nous considérons l'exiguité du numéraire nécessaire au soutien d'une monnaie de papier bien organisée, certes nous ne douterons pas que ce fonds ne soit plus que

tiers, une liquidation en numéraire comptant avec augmentation effective de capital, bénéfice qui ne serait nullement illusoire, comme dans toutes les opérations de conversion, où l'on inscrit un surcroît imaginaire, sauf à le réduire ensuite plus ou moins de fait par l'action de l'amortissement, mais une augmentation réelle de capital immédiatement disponible, que le créancier peut porter le jour même aux caisses administratives en paiement de l'impôt ou de toute autre redevance, et qu'il peut employer intégralement à toute opération ultérieure. Et cependant cette liquidation n'entraînerait nullement les inconvéniens d'une liquidation en espèces,

suffisant pour soutenir la circulation des billets à rentes, d'autant plus que leur retour serait *infiniment* moins fréquent en raison de leur intérêt, que celui des billets de banque stériles. Il nous reste toutefois à observer que, tant que la faculté de rembousement des billets à rentes ne serait pas levée, toute conversion de rentes, ou plutôt tout rachat de dettes publiques moyennant les billets à rentes devrait être ajourné jusqu'à son abrogation. Le motif d'un tel ajournement n'est que trop évident ; d'ailleurs sa durée ne saurait être longue, puisque le remboursement ne serait toujours qu'une mesure de *transition*, dont maint pays, habitué à une circulation en papier, pourrait même complétement se passer.

puisque les billets à rentes seront eux-mêmes un placement sur l'État. Quant à la diminution du revenu des rentiers, celle-ci serait effectivement sensible, s'ils gardaient leurs billets en placement immédiat ; mais comme ces billets sont un capital de spéculation et de circulation, les rentiers ont l'alternative suivante : ou de faire *travailler* ce capital dans des entreprises spéculatives, industrielles, commerciales ou agricoles, — ou de l'employer *oisivement* en d'autres fonds publics qui leur rapporteraient davantage que les billets à rentes. Dans la première supposition ils peuvent s'assurer un revenu bien supérieur à celui dont il jouissait avant la liquidation, puisque pour chaque 5 fr. de rente il aurait 120 fr. à employer productivement. Dans la seconde ils subiraient la diminution d'intérêts à laquelle est exposé tout capital exclusivement oisif ; mais ils pourraient atténuer cette différence pour un certain temps (c'est-à-dire jusqu'au moment où le taux des billets à rentes deviendrait l'unique taux de placement), en se classant dans d'autres fonds publics que l'État leur aurait ménagés comme *placement de transition*.

Ainsi, par exemple, le détenteur du 5 0/0 recevrait en billets à rentes 120 fr. pour chaque

5 fr. de rente. S'il voulait faire usage de ces 120 fr. pour acheter du 3 0/0 au cours de 80 fr., il s'assurerait un revenu de 4 et demi 0/0, revenu supérieur au simple produit des billets à rentes qui, pour 120 fr., ne lui rapporteraient que 4, 38 0/0. Mais comme la somme du 3 0/0 pourrait être insuffisante, et que d'ailleurs son prix pourrait subir une hausse considérable à la suite du rachat du 5 0/0, les rentiers auraient le droit d'opter pour une réduction pure et simple d'un demi p. 0/0 d'intérêt, réduction qu'ils auraient eu à subir de fait par l'achat de 3 0/0, moyennant les billets à rentes. Dans ce cas, les billets à rentes joueraient le rôle de numéraire destiné à rembourser les rentiers qui ne consentiraient pas à une réduction, avec cette différence, qu'ils présenteraient à ceux-ci, tant sous le rapport du capital que sous le rapport du revenu, des avantages réels, puisqu'au lieu de servir à un *remboursement au pair*, ils serviraient à un *rachat au dessus du cours*, et qu'au lieu de ne rapporter rien du tout tant qu'ils ne seraient pas employés, ils rapporteraient de prime abord 4, 38 p. 0/0.

Ainsi, tandis que dans les conversions actuelles la réduction de l'intérêt est la règle, et

le rembourseuent en espèce n'est que l'exception; ici au contraire le rachat en billets à rentes serait la règle, et la réduction deviendrait exception.

Cette réduction directe ne serait, à la vérité, qu'un atermoiement accordé par l'État dans l'intérêt de ceux des rentiers qui désireraient conserver leurs fonds en placement *exclusif;* car, après le laps de temps garanti, ces fonds réduits redeviendraient passibles d'un rachat en billets à rentes, jusqu'à ce qu'enfin ces derniers soient parvenus à remplacer complétement tous les autres fonds publics, et à devenir à peu près l'unique capital de placement tout comme ils sont destinés à devenir l'agent général de la circulation (1). C'est ainsi que le placement en billets à rentes qui dans les commencemens ne serait que provisoire arriverait à être définitif lorsque les fonds publics n'offriraient pas d'intérêts plus élevés.

Ainsi, l'opération en question ne serait, en définitive, ni une réduction, ni un remboursement, ni une conversion, mais un *rachat* pur et simple des dettes publiques, moyennant le numéraire légal de l'État, — rachat souvent

(1) Sauf les exceptions indiquées page 89.

même supérieur au prix de la bourse, et qui ne serait qu'une généralisation des opérations ordinaires de la caisse d'amortissement, — une liquidation en un mot qui, loin de partager les inconvéniens attachés à toute conversion de rentes, présenterait au contraire tous les avantages qui jusqu'à présent étaient encore plus ou moins contestables.

En effet, la principale pierre d'achoppement qui menace toute opération de conversion, c'est ce qu'on appelle un *déclassement* général, occurrence qui, bien qu'inadmissible d'une manière absolue et définitive, pourrait cependant de prime abord paralyser l'opération. Aussi, cherche-t-on à l'éviter par tous les subterfuges possibles, jusqu'au point de rendre tout-à-fait illusoire l'alternative de remboursement réel, et de substituer ainsi une conversion forcée et plus ou moins avouée à un simulacre de liberté du choix, qu'on fait seulement semblant de laisser aux rentiers. Eh bien! dans notre système, quelle que soit la direction que pourraient prendre les capitaux, il n'y aurait jamais de déclassement possible; car ces capitaux, tout en refluant vers la circulation générale, tout absorbés qu'ils pourront être par la spéculation productive, n'en

resteront pas moins toujours en placement sur l'État, au taux de 3,65 p. 0/0, représentés par les billets à rentes, puisque les billets eux-mêmes, tout en servant d'argent comptant, ne seront toujours que des inscriptions sur l'État. Ils auront beau circuler et être employés en spéculations, tous leurs détenteurs successifs seront toujours créanciers de l'État. L'opération cumulera donc les avantages du déclassement, c'est-à-dire du reflux des capitaux vers les entreprises industrielles, avec une pleine sécurité contre ses dangers, et c'est précisément ce soi-disant déclassement qui introduira en masse les billets à rentes dans la circulation.

Nous voyons donc que les avantages spéciaux qu'on a très-judicieusement contestés à tous les projets de réduction proposés, seraient incontestables à la suite de cette opération. Nous avons déjà signalé, dans le cours de cet écrit, *la baisse normale de l'intérêt*, comme conséquence non seulement du taux des billets, mais aussi de *l'abondance des capitaux* qu'ils vont livrer à la circulation. Maintenant nous voyons que ce même surcroît réel de capitaux, joint à la nature complexe du nouvel agent, permettrait aux capitaux de *refluer* effectivement vers l'agriculture,

l'industrie et le commerce, tandis que dans tous les plans de conversion ce reflux n'est, comme l'a très-bien démontré M. Duchatel, qu'une chimère, puisque dans ces plans il n'y aucune création de capitaux, mais un simple déplacement. Aussi tous ces plans présentent-ils ce dilemme insurmontable, savoir : capitulation des rentiers avec une diminution d'intérêt en restant classés dans les rentes, et alors réussite de l'opération de conversion, mais en revanche point de reflux vers les entreprises productives; ou bien, au contraire, abandon du placement sur l'État, c'est-à-dire *déclassement* , et alors échec de l'opération elle-même, et par conséquent le *statu quo empiré*. Notre système, au contraire, augmente effectivement la masse des capitaux de la spéculation par la conversion de capitaux *fixes* et engagés en capitaux *circulans*, et en même temps il lève complétement l'alternative du classement ou du déclassement, puisque les billets à rentes seront toujours *déclassés* vis-à-vis de l'industrie, et *classés* vis-à-vis du Trésor. Au surplus la double nature des billets offre la possibilité d'un reflux *progressif* et proportionné aux besoins de l'industrie (1), tout en préservant les ca-

(1) Voyez pages 180, 181 et 182.

pitaux des perturbations que pourrait présenter un reflux instantané. Bien plus, une fois que ce nouvel agent aura pris racine, il servira lui-même de régulateur aux mouvemens des capitaux, car en vue d'un encombrement ou d'une stagnation dans les affaires, les billets à rentes offriraient aux capitaux un refuge *passif* (1), sauf à reprendre le rôle de subsides *actifs* dès qu'il surgirait de nouveaux besoins et de nouvelles occasions d'emploi lucratif.

Enfin, notre système permet de faire marcher de front deux opérations qu'on regardait à beaucoup de titres comme inconciliables, savoir : la conversion de la dette et l'entreprise de grands travaux publics. Ces deux opérations pourront même s'effectuer sans l'aide d'aucun emprunt étranger, ce qui, lorsqu'elles formaient une alternative, était indispensable pour procéder à toutes les deux.

De tous les avantages qu'on attribue aux fonds public actuels, le plus incontestable est certes la facilité de placement offerte aux capitaux qui ne pourraient ou ne sauraient être plus utilement employés. Mais pour que cette facilité ne soit pas nuisible aux spéculations supérieures, il faut que

(1) Voyez pages 65 et suivantes.

le taux de l'intérêt de ce placement soit assez bas pour ne pas entrer en concurrence dangereuse avec de sérieuses et utiles entreprises; car si le placement de capitaux dans les fonds publics présentait l'appât de gros revenus, allié à une tranquillité passive et une sécurité complète, à l'abri d'accidens auxquels beaucoup d'entreprises industrielles sont exposées, — il est évident que les capitaux afflueraient en masse vers les effets de bourse et déserteraient l'industrie, au grand détriment de la chose publique. Tel est précisément l'inconvénient capital des fonds publics qui n'alimentent que l'agiotage. Si, au contraire, on ne trouve de pareils placemens qu'à un taux d'intérêts comparativement modique, il est clair qu'il n'y aura que les personnes qui ne sauraient ou n'oseraient en faire aucun autre usage, qui viendront les y placer, faute de quoi elles seraient obligées de les tenir improductivement enfermés en coffre-fort, c'est-à-dire de thésauriser stérilement, tandis que tous les esprits un peu plus alertes chercheraient à les utiliser autre part. Par conséquent nos billets possédant la plus grande sécurité qu'on puisse désirer, et répondant à la condition d'un *modique intérêt*, seront sous tous les rapports les plus propices pour la fonction dont il s'agit. Au surplus, ils posséderont un

avantage immense sur tous les autres fonds publics, c'est qu'étant eux-mêmes des *lettres de gage*, ou certificats *hypothécaires*, ils feront participer indirectement leurs possesseurs à la sécurité de la propriété *immobilière*, et réagiront ainsi puissamment contre le morcellement de biens-fonds, qui résulte souvent du seul désir de trouver un placement assuré et *consolidé* à des capitaux peu considérables.

Ainsi, après avoir reconnu toute l'impulsion qu'en recevraient les capitaux valides, nous voyons que la même mesure présente encore un refuge à ces capitaux, que M. Laffitte appelle si justement peureux, infirmes ou incapables.

Les billets à rentes présenteraient, en outre, comme nous l'avons déjà fait remarquer au chapitre II, les avantages des *caisses d'épargnes*, moins l'inconvénient du déplacement et de la moindre disponibilité des capitaux, et surtout moins le grave embarras de l'emploi de ces capitaux, lorsqu'ils sont, comme en France, à la charge du Trésor.

Enfin, si parmi les avantages des rentes actuelles on cite encore comme l'un des plus importans, la solidarité des intérêts privés avec l'intérêt public, certes, combien cette solidarité ne

se trouverait elle pas renforcée et perfectionnée par cet agent *unitaire* du crédit et de la circulation, qui, étant déjà basé sur la somme des hypothèques publiques et privées, tiendrait encore en suspens et en *liquidation* toutes les valeurs échangeables d'une nation.

En prenant en considération tous les avantages généraux que nous venons d'indiquer comme résultant de la substitution des billets à rentes aux fonds publics actuels, on pourrait même être porté à faire plus ou moins bon marché de l'économie qu'assure au Trésor la réduction de la rente; surtout dans les circonstances ou l'équité sinon le droit d'une telle réduction prêterait encore à contestation. On pourrait être porté, dis-je, à offrir aux rentiers des conditions de rachat en billets à rentes assez favorables pour les déterminer immédiatement à une liquidation définitive, sans passer par les mesures de transition, car le simple bénéfice du remplacement des espèces par les nouveaux effets de crédit, serait pour le pays un dédommagement plus que suffisant du surcroît en capital et en intérêts qu'on abandonnerait aux rentiers (1).

(1) C'est à la raison d'État qu'il appartient de décider en dernière instance sur les mesures à adopter, les sa-

Mais ce qui rendrait en dernier lieu la transformation de toutes les dettes publiques en billets à rentes, éminemment désirable, c'est que nulle autre organisation de la dette ne saurait être aussi favorable à sa diminution constante, et n'offrirait tant de facilités de dégrèvement à l'État. Au premier abord, c'est précisément le contraire qui semblerait résulter de la nature des billets, car tandis que tous les emprunts publics sont passi-

crifices à faire, et les modifications de circonstance à apporter au système de liquidation que nous exposons. En règle générale, on ne saurait préjuger la question; et l'analyse des fonds spéciaux de différens pays pourrait seule nous amener à des conclusions définitives. Toutefois, la générosité envers les rentiers ne devrait pas s'avancer jusqu'à la lésion des contribuables, car, comme on l'a très-bien constaté, il y a des circonstances où la réduction de la rente n'est pas seulement un *droit* du gouvernement, mais au surplus un *devoir* envers les contribuables. — Quant à la question de droit et de principe, elle a été traitée d'une manière neuve et fort ingénieuse par M. Considérant, dans une brochure intitulée : *La conversion*, *c'est l'impôt*, et publiée sous le pseudonyme d'un ancien député. Assimiler la réduction de la rente à un impôt sur les capitaux oisifs, c'est résoudre effectivement le problème de l'imposition de cette matière exempte jusqu'à présent de toute charge publique.

bles d'un amortissement successif, les billets à rentes étant destinés à servir continuellement d'agent de circulation, constitueraient au contraire une dette perpétuelle et immuable. Eh bien! malgré cette apparence, nous verrons que les billets à rentes offrent le moyen le plus facile, le plus direct et le moins coûteux, d'amortir en raison composée le passif de l'État.

En effet, quel est l'unique moyen rationnel d'amortir les dettes publiques? C'est d'affecter à leur rachat l'excédant des recettes sur les dépenses. En dehors de ce moyen, tout est illusion; mais en revanche ce moyen est bien assez puissant par lui-même, car il implique de fait l'action de l'intérêt composé. Eh bien! dans notre système comment s'opérerait la réduction de la dette? De la manière la plus directe et sans aucun frais d'opérations, toujours par l'excédant des recettes sur les dépenses, c'est-à-dire que le Trésor percevrait en recettes plus de billets qu'ils n'en dépenserait pour les services courans. Tout l'excédant se trouverait donc immédiatement *épargné* dans les caisses de l'État; et ainsi la réduction de la dette s'opérerait spontanément, sans recourir aux opérations de rachat et d'amortissement qui sont toujours onéreuses pour le Tré-

sor. S'il n'y avait aucun excédant à espérer, alors la dette ne saurait jamais être réduite, quelle qu'en soit la forme et la constitution ; et si l'on voulait malgré cela faire jouer l'amortissement, il arriverait ce qui a été constaté en Angleterre, que celui-ci grèverait l'État plus qu'il ne le dégrèverait. Si au contraire un excédant a lieu, cet excédant constitue lui-même dans notre système une réduction immédiate du capital de la dette. Ceci ne serait encore qu'une réduction simple, et par conséquent aussi lente que l'amortissement direct; mais ce qui plus est, les arrérages dûs aux billets *épargnés* profiteraient à leur tour au Trésor, et constitueraient une *épargne secondaire* également immédiate puisque le Trésor ne ferait que garder l'intérêt affecté à ces billets. Et comme les arrérages de la somme totale des billets à rentes seraient continuellement portés sur le budget, les billets s'accumuleraient en *raison composée* dans les caisses de l'État, et seraient tantôt *détruits*, si la circulation générale en était suffisamment pourvue (ce qui éteindrait définitivement une partie de la dette) (1), tantôt au con-

(1) Toutefois ceci ne pourrait avoir lieu que lorsque les hypothèques et garanties privées seraient admises à une mobilisation de leur propre crédit (voyez p. 201,

traire *relancés* en circulation par les banques intermédiaires pour subvenir aux besoins du crédit privé, (et alors la dette publique deviendrait *créance publique ;* donc le *passif* serait également éteint, étant contrebalancé par un *actif* équivalent), tantôt enfin *gardés* en caisse pour subvenir aux besoins imprévus du Trésor, et alors ils suppléeraient à la ressource que présentent les bons de la dette flottante, sauf la différence que nos billets représenteraient une *épargne* et non une *anticipation.* Dans tous ces cas la dette publique se trouverait effectivement réduite de tout le montant des billets, soit détruits, soit relancés à crédit, soit gardés en caisse; et ainsi les billets à rentes présenteraient la possibilité d'un amortissement en raison *composée*, sans aucuns des frais qu'occasionne l'amortissement actuel, et surtout sans accorder aucune prime d'encouragement à l'agiotage, ce qui constitue aujourd'hui le plus grand grief qu'on puisse faire va-

202 et s.), car alors les billets à rentes qui seraient délivrés par l'État sur l'engagement de ces hypothèques, contribueraient eux-mêmes à pourvoir aux besoins de la circulation et permettraient au Trésor de diminuer effectivement de plus en plus la somme circulante de ses propres billets.

loir contre le système d'amortissement. L'abolition de ce stimulant légal serait un pas immense vers l'extinction naturelle et non forcée de l'agiotage qui trouve aujourd'hui dans les opérations du Trésor lui-même sa principale alimentation.

Nous voyons donc que la dette publique, lorsqu'elle sera constituée en billets à rentes, quoique perpétuelle et consolidée, sera cependant plus facile à réduire par un amortissement *spontané*, que ne le sont les dettes actuelles avec leur fonds d'amortissement spécial.

D'après ces considérations, l'opportunité d'une conversion successive des différentes obligations de l'État, en billets à rentes, c'est-à-dire en un nouveau fonds qui ne différerait de ceux d'aujourd'hui que par des avantages de plus et des inconvéniens de moins, ne saurait être contestable. Ainsi ce même *warrant pécuniaire et productif d'intérêt*, que nous avons reconnu pour type universel des différens effets de crédit et de circulation, nous paraît également destiné à devenir l'effet unitaire et normal du crédit public.

TABLE DES MATIÈRES.


COLL. REG. OXON.
BIBL.



